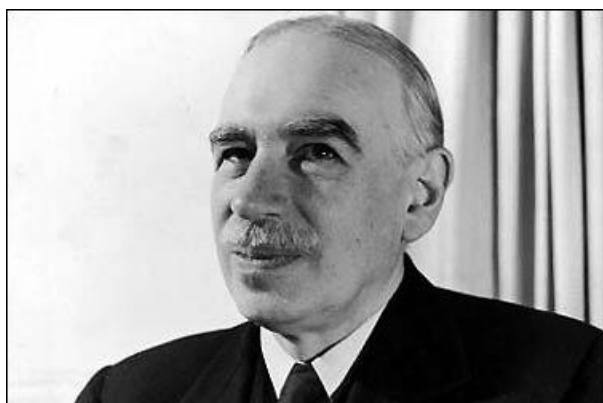


Από τον Σμιθ στον Κέινς και πάλι πίσω (Μερ.1ο)



του Paul Krugman - Είναι δύσκολο να

το πιστέψουμε σήμερα, αλλά δεν πάει πολύς καιρός που οι οικονομολόγοι έδιναν συγχαρητήρια ο ένας τον άλλον για τις επιτυχίες του κλάδου. Οι επιτυχίες αυτές - ή έτσι νόμιζαν - αφορούσαν τόσο τη θεωρία όσο και την πρακτική και είχαν ανοίξει μια χρυσή εποχή για το επάγγελμα. Σε ό,τι αφορούσε τη θεωρία, πίστευαν ότι είχαν επιλύσει τις εσωτερικές τους διαμάχες. Έτσι, σε άρθρο του 2008, με τίτλο “Η κατάσταση των Μάκρο” (δηλαδή των μακροοικονομικών, της μελέτης των ζητημάτων που έχουν να κάνουν με τις γενικές εικόνες της οικονομίας, όπως είναι οι υφέσεις), ο Olivier Blanchard του MIT, σήμερα επικεφαλής οικονομολόγος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, δήλωνε ότι “η κατάσταση των μακροοικονομικών είναι καλή”. Οι διαμάχες του χτες, προσέθετε, έχουν πάρει τέλος και υπάρχει “ευρεία σύγκλιση οπτικών”.

Και σε ό,τι αφορούσε τον πραγματικό κόσμο, οι οικονομολόγοι πίστευαν ότι είχαν τον έλεγχο των πραγμάτων: το “κεντρικό πρόβλημα της αποτροπής των υφέσεων έχει επιλυθεί”, διακήρυξε ο Robert Lucas του Πανεπιστημίου του Σικάγο στην ομιλία του ως πρόεδρος της Αμερικανικής Οικονομικής Ένωσης στο συνέδριο του 2003. Ενώ το 2004, ο Μπεν Μπερνάνκι, πρώην καθηγητής του Πρίνστον, και σήμερα πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας πανηγύριζε για τη ‘Μεγάλη Μετριοπάθεια’ σε ό,τι αφορούσε την εξέλιξη της οικονομίας κατά τις δύο προηγούμενες δεκαετίες, την οποία και απέδιδε εν μέρει σε βελτιώσεις της εφαρμοζόμενης οικονομικής πολιτικής.

Και πέρυσι όλα αυτά χάθηκαν.

Ελάχιστοι οικονομολόγοι διέκριναν την επερχόμενη κρίση, αλλά η αποτυχία σε ό,τι αφορά τις προβλέψεις είναι το λιγότερο σημαντικό από τα προβλήματα του κλάδου. Πιο σημαντική υπήρξε η τυφλότητά του απέναντί στις υψηλές πιθανότητες εκδήλωσης μιας καταστροφής στην οικονομία της αγοράς. Κατά τη διάρκεια της χρυσής εποχής, οι οικονομολόγοι των χρηματοπιστωτικών κατέληξαν να πιστεύουν ότι οι αγορές είναι εγγενώς σταθερές - στην πραγματικότητα ότι οι μετοχές και τα άλλα στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται πάντοτε ορθώς. Τίποτα στα κυρίαρχα μοντέλα τους δεν υπαινίσσονταν την πιθανότητα μιας κατάρρευσης σαν κι αυτή που είχαμε πέρυσι. Εν τω μεταξύ οι οικονομολόγοι των μακροοικονομικών διχάζονταν ως προς τις προσεγγίσεις τους. Αλλά η βασική διαίρεση ήταν μεταξύ αυτών που επέμεναν ότι οι οικονομίες της ελεύθερης αγοράς δεν παρεκκλίνουν ποτέ και αυτών που πίστευαν ότι ναι μεν μπορεί και να παρεκκλίνουν κάπου κάπου, αλλά κάθε σημαντική παρέκκλιση από τον δρόμο της ευημερίας μπορεί, και είναι δυνατό, να διορθωθεί από την παντοδύναμη FED. Καμία από τις δύο πλευρές δεν ήταν έτοιμη

να διαχειριστεί μια οικονομία που εκτροχιάζονταν δραστικά παρά τις μεγάλες προσπάθειες της FED.

Την επαύριο της κρίσης τα ρήγματα μεταξύ των οικονομολόγων βάθυναν περισσότερο από ποτέ. Ο Lucas λέει ότι τα μέτρα τόνωσης της οικονομίας της κυβέρνησης Ομπάμα είναι “φτηνιάρικα οικονομικά”, ενώ ο συνάδελφός του στο Σικάγο John Cochrane υποστηρίζει ότι βασίζονται σε ανυπόληπτα “παραμύθια”. Απαντώντας τους ο Brad De Long του Πανεπιστημίου του Μπέρκλεϊ, γράφει για τη “διανοητική κατάρρευση” της Σχολής του Σικάγο, κι εγώ ο ίδιος έχω γράψει ότι τα σχόλια των οικονομολόγων του Σικάγο είναι το προϊόν μιας Σκοτεινής Εποχής των μακροοικονομικών που έχει ξεχάσει μια επίπονα κερδισμένη γνώση. Μα τι γίνεται με το επάγγελμα των οικονομολόγων; Και πού πάμε στη συνέχεια;

Από τη δική μου σκοπιά, το επάγγελμα των οικονομολόγων έχει εκτροχιαστεί επειδή οι οικονομολόγοι σαν σύνολο μπερδεψαν την ομορφιά των φαινομενικά εντυπωσιακών μαθηματικών με την αλήθεια. Έως τη Μεγάλη Ύφεση, οι περισσότεροι οικονομολόγοι ήταν προσηλωμένοι στη θεώρηση του καπιταλισμού ως ενός τέλει ή σχεδόν τέλει συστήματος. Τότε όμως η συγκεκριμένη θεώρηση έπαψε να είναι βιώσιμη καθώς ήρθε αντιμέτωπη με τη μαζική ανεργία. Αλλά καθώς οι μνήμες της Μεγάλης Ύφεσης ξεθώριαζαν, οι οικονομολόγοι ερωτεύτηκαν εκ νέου την παλιά εξιδανικευμένη εικόνα μιας οικονομίας στην οποία ορθολογικά άτομα αλληλεπιδρούν μέσα σε τέλει αγορές, αυτή τη φορά μάλιστα καλλωπισμένη με φανταχτερές εξισώσεις. Σαφώς και η ανανέωση του ρομάντζου με τις εξιδανικευμένες αγορές ήταν εν μέρει απάντηση στην μεταστροφή των πολιτικών ρευμάτων και εν μέρει ανταπόκριση σε οικονομικά κίνητρα. Και μπορεί τα προνόμια του Hoover Institution και οι θέσεις εργασίας στην Wall Street να μην είναι καθόλου ευκαταφρόνητα, όμως ο κύριος λόγος της αποτυχίας του επαγγέλματος ήταν η επιθυμία για μια ολοκληρωτική και διανοητικά κομψή προσέγγιση, που θα έδινε επιπλέον στους οικονομολόγους τη δυνατότητα να επιδείξουν τη μαθηματική δεινότητά τους.

Δυστυχώς, αυτή η ρομαντική και απολυμασμένη θεώρηση της οικονομίας οδήγησε τους περισσότερους οικονομολόγους να αγνοήσουν όλα εκείνα τα πράγματα που μπορεί να πάνε στραβά. Έτσι έκλεισαν τα μάτια μπροστά στους περιορισμούς της ανθρώπινης ορθολογικότητας, στα προβλήματα των ιδρυμάτων που παθαίνουν αμόκ, στις ατέλειες της αγοράς – και ειδικά των χρηματοπιστωτικών αγορών – που μπορούν να οδηγήσουν το λειτουργικό σύστημα της οικονομίας σε ξαφνικά και απρόβλεπτα κραχ και στους κινδύνους που προκύπτουν όταν οι εποπτικές αρχές δεν πιστεύουν στη σημασία της εποπτείας.

Είναι πολύ πιο δύσκολο να πει κανείς προς τα πού μπορεί να πάει ο κλάδος των οικονομολόγων από εδώ και στο εξής. Αλλά είναι απολύτως σίγουρο ότι οι οικονομολόγοι πρέπει να μάθουν να ζουν με το χάος. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να αναγνωρίσουν τη σημασία των άλογων και συχνά απρόβλεπτων συμπεριφορών, να δουν κατά πρόσωπο τις συχνά εγγενείς ατέλειες των αγορών και να αποδεχτούν ότι η κομψή οικονομική “θεωρία του παντός” είναι πολύ πολύ μακριά μας. Σε όρους πρακτικής, αυτό μεταφράζεται σε συστάσεις για μια πιο προσεκτική οικονομική πολιτική και στον περιορισμό της προθυμίας για αποδιάρθρωση των θεσμών και οργάνων που περιφρουρούν την οικονομία στο όνομα της πίστης ότι οι αγορές θα λύσουν όλα τα προβλήματα.

II. Από τον Σμιθ στον Κέινς και πάλι πίσω

Η γένεση των οικονομικών σαν επιστημονικού κλάδου αποδίδεται κατά κανόνα στον Άνταμ Σμιθ, που δημοσίευσε τον “Πλούτο των Εθνών” το 1776. Στα επόμενα 160 χρόνια αναπτύχθηκε ένα μεγάλο σώμα οικονομικής θεωρίας που το κεντρικό του μήνυμα ήταν: Εμπιστευτείτε την αγορά. Ναι, είναι αλήθεια ότι οι οικονομολόγοι παραδέχονταν πως σε ορισμένες περιπτώσεις οι αγορές μπορεί να σφάλλουν, και πως η πιο σημαντική από αυτές τις περιπτώσεις είχε να κάνει με τις “εξωτερικότητες” - κόστη για παράδειγμα που οι άνθρωποι επιβάλλουν σε άλλους δίχως να πληρώνουν την τιμή, όπως είναι τα μπιουλιάρια και η μόλυνση του περιβάλλοντος. Αλλά η βασική υπόθεση των ‘νεοκλασικών’ οικονομικών (όπως ονομάστηκαν από τους θεωρητικούς του ύστερου 19ου αιώνα που επεξεργάστηκαν τις έννοιες των ‘κλασικών’ προκατόχων τους), είναι ότι πρέπει να έχουμε εμπιστοσύνη στο σύστημα της αγοράς.

Η πίστη αυτή, ωστόσο, συνετρίβη με τη Μεγάλη Ύφεση. Στην πραγματικότητα, ακόμη κι όταν ήρθαν αντιμέτωποι με την ολική κατάρρευση, ορισμένοι οικονομολόγοι επέμεναν πως ό,τι κι αν συμβαίνει στην οικονομία της αγοράς, πρέπει να είναι και σωστό: “Οι υφέσεις δεν είναι κακό και μόνο κακό”, διακήρυξε το 1934 ο Τζόζεφ Σουμπέτερ! Είναι, πρόσθετε, “κάτι που πρέπει να συμβεί”. Αλλά οι περισσότεροι οικονομολόγοι της εποχής εκείνης στράφηκαν ως επί τον πλείστον στις ιδέες του Τζον Μάιναρντ Κέινς ζητώντας ερμηνείες για ό,τι είχε συμβεί και λύσεις για την αντιμετώπιση των μελλοντικών υφέσεων.

Ό,τι κι αν λέγεται, ο Κέινς δεν ήθελε τη διαχείριση της οικονομίας από το κράτος. Ο ίδιος περιέγραψε την ανάλυση που κάνει στο βασικό έργο του “Η Γενική Θεωρία της Απασχόλησης, του Τόκου και του Χρήματος” του 1936 ως “μετριοπαθώς συντηρητική κατά τις συνεπαγωγές της”. Ήθελε να διορθώσει τον καπιταλισμό, όχι να τον αντικαταστήσει. Αλλά επερώτησε την ιδέα ότι οι οικονομίες της ελεύθερης αγοράς είναι δυνατόν να λειτουργούν χωρίς εποπτεία και εξέφρασε απαξίωση προς τις χρηματοπιστωτικές αγορές που θεωρούσε ότι κυριαρχούνται από τη βραχυπρόθεσμη κερδοσκοπία με πολύ περιορισμένη αναφορά στα θεμελιώδη μεγέθη της οικονομίας. Ο Κέινς ζήτησε την ενεργό παρέμβαση του κράτους - με την εκτύπωση περισσότερου χρήματος και, αν είναι ανάγκη, με τη δραστική αύξηση των δαπανών για δημόσια έργα - για την καταπολέμηση της ανεργίας κατά τη διάρκεια των υφέσεων.

Είναι σημαντικό να καταλάβουμε ότι ο Κέινς έκανε πολύ περισσότερα από τολμηρές προτάσεις. “Η Γενική Θεωρία” είναι έργο ενδελεχούς ανάλυσης - ανάλυσης που έπεισε τους περισσότερους νέους οικονομολόγους της εποχής του. Όμως η ιστορία των οικονομικών του τελευταίου μισού αιώνα είναι κατά μεγάλο μέρος της η ιστορία της υποχώρησης από τον κείνσιανισμό και της επιστροφής στα νεοκλασικά οικονομικά.

Η αναγέννηση των νεοκλασικών ξεκίνησε αρχικά από τον Μίλτον Φρίντμαν του Πανεπιστήμιου του Σικάγο που από το 1953 ήδη υποστήριξε ότι τα νεοκλασικά οικονομικά παρέχουν αρκετά καλές περιγραφές των τρόπων με τους οποίους λειτουργεί πραγματικά η οικονομία και γι’ αυτό είναι “άκρως γόνιμα και αξίζουν πολύ περισσότερο της εμπιστοσύνης μας”. Αλλά τι γίνεται με τις υφέσεις; Η αντεπίθεση του Φρίντμαν ενάντια στον Κέινς ξεκίνησε με το δόγμα που είναι γνωστό ως μονεταρισμός. Οι μονεταριστές δεν διαφωνούν καταρχήν με το ότι η οικονομία της αγοράς χρειάζεται προσεκτικές σταθεροποιητικές παρεμβάσεις. Αλλά υποστηρίζουν ότι για την πρόληψη των υφέσεων αρκεί ένας πολύ περιορισμένος και

αυστηρά οριοθετημένος τύπος κρατικής παρέμβασης: συγκεκριμένα η δράση των κεντρικών τραπεζών που διατηρούν την προσφορά χρήματος σε ένα κράτος - το σύνολο του χρήματος που κυκλοφορεί και βρίσκεται κατατεθειμένο στις τράπεζες - αυξανόμενη με σταθερό ρυθμό. Όπως είναι γνωστό ο Φρίντμαν και η συνεργάτης του Άννα Σβαρτς υποστήριξαν ότι αν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα είχε κάνει καλά τη δουλειά της κατά τη δεκαετία του 1930, δεν θα είχαμε τη Μεγάλη Ύφεση. Στη συνέχεια, ο Φρίντμαν διατύπωσε ένα ακαταμάχητο επιχείρημα ενάντια σε κάθε προσπάθεια των κυβερνήσεων για μείωση του ποσοστού της ανεργίας κάτω από τα 'φυσικά' του επίπεδα (που σήμερα θεωρούνται 4,8% για τις ΗΠΑ). Οι άκρως επεκτατικές πολιτικές, προέβλεπε ο Φρίντμαν, μπορούν να οδηγήσουν σε ένα συνδυασμό πληθωρισμού και υψηλής ανεργίας, μια πρόβλεψη που γεννήθηκε μέσα από τον στασιμοπληθωρισμό της δεκαετίας του 1970, ο οποίος σε γενικές γραμμές ενίσχυσε την αξιοπιστία του κινήματος ενάντια στον Κέινς.

Τελικά, όμως, η αντεπανάσταση κατά του Κέινς πήγε πολύ πιο μακριά από τις θέσεις του Φρίντμαν, που έχουν καταλήξει πια να μοιάζουν σχετικά μετριοπαθείς μπροστά στις θέσεις των διαδόχων του. Στους κόλπους των οικονομολόγων των χρηματοπιστωτικών, η απαξιωτική κείνσιανή θεώρηση των χρηματοπιστωτικών αγορών ως 'καζίνο' αντικαταστάθηκε από τη θεωρία των 'αποτελεσματικών αγορών', η οποία διαβεβαιώνει ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές, με δεδομένη τη διαθεσιμότητα πληροφόρησης, αποτιμούν πάντα σωστά τα στοιχεία ενεργητικού. Εν τω μεταξύ πολλοί οικονομολόγοι των μακροοικονομικών απέρριψαν ολοκληρωτικά το κείνσιανό πλαίσιο για την κατανόηση των οικονομικών υφέσεων. Ορισμένοι εξ αυτών επέστρεψαν στις θέσεις του Σουμπέτερ και των άλλων απολογητών της Μεγάλης Ύφεσης, που θεωρούσαν τις υφέσεις ως κάτι θετικό, τμήμα της προσαρμογής της οικονομίας στην αλλαγή. Αλλά και όσοι δεν θέλησαν να πάνε τόσο μακριά υποστήριξαν ότι κάθε προσπάθεια θα καταπολεμήσει μια οικονομική ύφεση κάνει περισσότερο κακό παρά καλό.

Δεν πήραν πάντως όλοι οι οικονομολόγοι των μακροοικονομικών αυτό το δρόμο. Ορισμένοι έγιναν οι αυτοαποκαλούμενοι νεοκείνσιανοί που συνεχίζουν να πιστεύουν στον ενεργό ρόλο του κράτους. Κι αυτοί όμως αποδέχτηκαν ως επί το πλείστον την ιδέα ότι οι επενδυτές και οι καταναλωτές είναι ορθολογικοί και ότι οι αγορές σε γενικές γραμμές λειτουργούν καλά.

Φυσικά υπήρξαν κι εξαιρέσεις σε αυτές τις τάσεις: κάποιοι λίγοι οικονομολόγοι επερώτησαν την υπόθεση της ορθολογικής συμπεριφοράς, αμφισβήτησαν την πίστη στην ιδέα ότι μπορούμε να εμπιστευόμαστε τις χρηματοπιστωτικές αγορές και έδειξαν προς την κατεύθυνση της μακράς ιστορίας των χρηματοπιστωτικών κρίσεων και των σαρωτικών τους οικονομικών επιπτώσεων. Αλλά πήγαιναν ενάντια στο ρεύμα και ήταν αδύνατον να ανοίξουν νέους δρόμους απέναντι σε μια διαβρωτική και, όπως φάνηκε εκ των υστέρων, ανόητη αυταρέσκεια

II. - Στη δεκαετία του 1930 οι χρηματοπιστωτικές αγορές, για προφανείς λόγους, δεν απολάμβαναν ιδιαίτερου σεβασμού. Ο Κέινς τις συνέκρινε με "εκείνους τους διαγωνισμούς των εφημερίδων στους οποίους οι συμμετέχοντες καλούνταν να επιλέξουν μέσα από 100 φωτογραφίες τα έξι ωραιότερα πρόσωπα και το βραβείο δίνονταν σε εκείνον εκ των διαγωνιζομένων, που οι επιλογές του ανταποκρίνονταν περισσότερο στις μέσες προτιμήσεις του συνόλου των διαγωνιζομένων. Αυτό δηλαδή σήμαινε ότι ο κάθε διαγωνιζόμενος έπρεπε να επιλέξει όχι εκείνα τα πρόσωπα που ο ίδιος έβρισκε πιο όμορφα, αλλά εκείνα που

πίστευε ότι ήταν πιο πιθανό να τραβήξουν την προσοχή των άλλων συμμετεχόντων στο διαγωνισμό”.

Και ο Κέινς θεωρούσε πως ήταν πολύ κακή ιδέα να αφήνουμε τέτοιες αγορές, στις οποίες οι κερδοσκόποι περνούν τον καιρό τους κυνηγώντας ο ένας την ουρά του άλλου, να υπαγορεύουν σημαντικές επιχειρηματικές αποφάσεις: “Όταν η κεφαλαιακή ανάπτυξη μιας χώρας καθίσταται υποπροϊόν των δραστηριοτήτων ενός Καζίνο, η δουλειά είναι πολύ πιθανό να γίνει στραβά”.

Από το 1970 όμως, ή κάπου εκεί, η μελέτη των χρηματοπιστωτικών αγορών άρχισε να κυριαρχείται από τον Δόκτωρ Πάνγλωσσο του Βολταίρου, ο οποίος επέμενε ότι ζούμε στον καλύτερο δυνατό κόσμο. Οι συζητήσεις για τον ανορθολογισμό των επενδυτών, τις φούσκες και την καταστροφική κερδοσκοπία εξαφανίστηκαν από τον ακαδημαϊκό λόγο. Στον κλάδο άρχισε να δεσπόζει η “υπόθεση των αποτελεσματικών αγορών” που διακήρυξε ο Eugene Fama του Πανεπιστημίου του Σικάγου, και η οποία ισχυρίζεται ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές αποτιμούν κάθε στοιχείο ενεργητικού ακριβώς στην εγγενή του αξία, με δεδομένη όλη τη δημοσίως διαθέσιμη πληροφόρηση. (Η τιμή της μετοχής μιας εταιρείας, για παράδειγμα, πάντοτε αντανακλά με ακρίβεια την αξία της εταιρείας, με δεδομένη τη διαθέσιμη πληροφόρηση για τα κέρδη της εταιρείας, τις επιχειρηματικές προοπτικές της κλπ.). Και από τη δεκαετία του 1980, οι οικονομολόγοι των χρηματοπιστωτικών, και κυρίως ο Michael Jensen του Harvard Business School, υποστήριξαν ότι ακριβώς επειδή οι χρηματοπιστωτικές αγορές αποτιμούν πάντοτε ορθώς τις αξίες, το καλύτερο πράγμα που μπορούν να κάνουν οι εταιρικές ηγεσίες, όχι μόνο προς χάριν αυτών των ιδίων, αλλά και για το καλό της οικονομίας, είναι να μεγιστοποιούν τις τιμές των μετοχών. Με άλλα λόγια, οι οικονομολόγοι των χρηματοπιστωτικών πίστευαν ότι πρέπει να εναποθέσουμε την κεφαλαιακή ανάπτυξη μιας χώρας στα χέρια αυτών που ο Κέινς είχε αποκαλέσει “Καζίνο”.

Είναι δύσκολο να υποστηριχθεί ότι αυτός ο μετασχηματισμός του επαγγέλματος προέκυψε από τα γεγονότα. Ναι, είναι αλήθεια πως οι μνήμες του 1929 σταδιακά ξεθώριασαν, αλλά συνέχιζαν να υπάρχουν ανοδικές αγορές, σε συνδυασμό με ποικίλες ιστορίες κερδοσκοπικών υπερβολών, ακολουθούμενες από καθοδικές αγορές. Το διάστημα 1973 - 74 για παράδειγμα, οι μετοχές έχασαν το 40% της αξίας τους. Και το χρηματιστηριακό κραχ του 1987, όπου ο δείκτης Dow Jones βούλιαξε κατά 23% μέσα σε μια μέρα χωρίς κάποιον προφανή λόγο, θα πρέπει να είχε καλλιεργήσει τουλάχιστον ορισμένες αμφιβολίες ως προς την ορθολογικότητα της αγοράς.

Τα γεγονότα αυτά όμως, που κατά τον Κέινς αποτελούσαν ενδείξεις της αναξιοπιστίας των αγορών, ελάχιστα άμβλυναν την ισχύ της όμορφης ιδέας. Το θεωρητικό μοντέλο που ανέπτυξαν οι οικονομολόγοι των χρηματοπιστωτικών στη βάση της υπόθεσης ότι κάθε επενδυτής σταθμίζει τον κίνδυνο έναντι της ανταμοιβής με τρόπο ορθολογικό - το αποκαλούμενο Μοντέλο Αποτίμησης Κεφαλαιουχικών Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model ή CAPM) είναι άκρως κομψό. Κι αν αποδεχτείς τις προϋποθέσεις του, είναι και άκρως χρήσιμο.

Το CAPM όχι μόνο σου λέει πώς να κάνεις επιλογές κατά τη συγκρότηση του χαρτοφυλακίου σου. Το ακόμη πιο σημαντικό, από την σκοπιά του χρηματοπιστωτικού κλάδου, είναι ότι σου λέει και πώς να δώσεις τιμές στα πιστωτικά παράγωγα, πώς να χτίσεις δηλαδή ισχυρισμούς πάνω σε ισχυρισμούς. Η κομψότητα και η προφανής χρησιμότητα της νέας θεωρίας οδήγησε σε βραβεία Νόμπελ για τους

δημιουργούς της, ενώ οι περισσότεροι από τους μύστες της ανταμείφθηκαν με άλλους, πιο κοινότοπους τρόπους. Εξοπλισμένοι με τα νέα μοντέλα και τις εκπληκτικές μαθηματικές τους ικανότητες - οι πιο απόκρυφες χρήσεις του CAPM απαιτούν υπολογισμούς επιπέδου ενός φυσικού - οι μετριοπαθείς καθηγητές των οικονομικών σχολών μπορούσαν τώρα να γίνουν, και έγιναν, 'πυραυλικοί επιστήμονες' της Wall Street, κερδίζοντας προφανώς και τις αμοιβές της Wall Street.

Για να είμαστε δίκαιοι, οι θεωρητικοί των χρηματοπιστωτικών δεν αποδέχτηκαν την υπόθεση των αποτελεσματικών αγορών μόνο και μόνο επειδή ήταν κομψή, βολική και προσοδοφόρα. Μέσω αυτής παρήγαγαν και πολλές στατιστικές μελέτες, που σε πρώτη ματιά έμοιαζαν να τη στηρίζουν ισχυρά. Αλλά οι αποδείξεις τους είχαν έναν ιδιόμορφα περιορισμένο χαρακτήρα. Οι οικονομολόγοι των χρηματοπιστωτικών σπάνια έθεταν την φαινομενικά προφανή (αν και όχι εύκολα απαντώμενη) ερώτηση για το αν οι τιμές των στοιχείων ενεργητικού παράγουν νόημα με δεδομένα τα θεμελιώδη μεγέθη του πραγματικού κόσμου όπως είναι τα κέρδη. Αντ' αυτού, οι ερωτήσεις που έθεταν αφορούσαν μόνο το αν οι τιμές των στοιχείων ενεργητικού έβγαζαν νόημα έναντι δοσμένων τιμών άλλων στοιχείων ενεργητικού. Ο Λάρι Σάμερς, κορυφαίος οικονομικός σύμβουλος της κυβέρνησης Ομπάμα σήμερα, είχε κάποτε λοιδορήσει τους καθηγητές των χρηματοπιστωτικών με μια παραβολή για τους "οικονομολόγους του κέτσαπ", που "απέδειξαν ότι τα δύο τέταρτα ενός μπουκαλιού κέτσαπ πωλούνται κατά τρόπο σταθερό στη διπλάσια τιμή από το ένα τέταρτο ενός μπουκαλιού κέτσαπ", και από αυτό συμπέραναν πως η αγορά του κέτσαπ είναι πλήρως αποτελεσματική.

Αλλά ούτε αυτές οι λοιδορίες, ούτε οι πιο πολιτικές κριτικές φωνές οικονομολόγων σαν του Robert Shiller του πανεπιστημίου του Γέιλ είχαν αποτέλεσμα. Οι θεωρητικοί των χρηματοπιστωτικών αγορών συνέχισαν να πιστεύουν ότι τα μοντέλα τους ήταν κατά βάση σωστά και έτσι πολλοί άνθρωποι έπαιρναν αποφάσεις στη βάση αυτών στον πραγματικό κόσμο. Μεταξύ των τελευταίων συμπεριλαμβάνονταν και ο Άλαν Γκρίνσπαν, τότε πρόεδρος της FED, και για πολύ καιρό υποστηρικτής της απορύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η απόρριψη των εκκλήσεων για χαλιναγωγή των αγορών στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου ή για την αντιμετώπιση της διαρκώς μεγενθυνόμενης φούσκας της αγοράς κατοικιών από πλευράς του Γκρίνσπαν είχε σε μεγάλο βαθμό να κάνει με την πεποίθησή του ότι τα σύγχρονα οικονομικά των χρηματοπιστωτικών έχουν τα πάντα υπό έλεγχο. Υπάρχει ένα εύγλωττο επεισόδιο, που συνέβη το 2005, σε μια σύνοδο προς τιμήν της παραμονής του Γκρίνσπαν στην ηγεσία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Ένας γενναίος παριστάμενος, ο Raghuram Rajan, (προερχόμενος, περιέργως πώς, εκ του Πανεπιστημίου του Σικάγου) έκανε μια ανακοίνωση στην οποία προειδοποιούσε ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα αναλαμβάνει δυνητικώς επικίνδυνα επίπεδα κινδύνων. Όλοι σχεδόν οι παριστάμενοι τον χλεύασαν - μεταξύ αυτών, παρεμπιπτόντως, και ο Λάρι Σάμερς, και απέρριψαν τις προειδοποιήσεις του ως 'εσφαλμένες'.

Τον Οκτώβριο του περασμένου χρόνου παρά ταύτα, ο Γκρίνσπαν αναγνώριζε ότι είχε περιέλθει σε μια κατάσταση "συγκλονιστικού σκεπτικισμού", διότι "το συνολικό διανοητικό οικοδόμημα είχε καταρρεύσει". Από τη στιγμή που η κατάρρευση του διανοητικού οικοδομήματος ήταν επίσης η κατάρρευση των αγορών του πραγματικού κόσμου, το αποτέλεσμα ήταν μια σοβαρή ύφεση - η χειρότερη, από

πολλές απόψεις, μετά τη Μεγάλη Ύφεση. Τι θα έκαναν λοιπόν τώρα οι σχεδιαστές πολιτικής; Δυστυχώς, οι οικονομολόγοι των μακροοικονομικών, που θα έπρεπε να προσφέρουν σαφή καθοδήγηση για την αντιμετώπιση της κάμψης στην οικονομία, βρίσκονταν στη δική τους κατάσταση αταξίας.

Το πρόβλημα των Μάκρο

“Βρεθήκαμε μπλεγμένοι σε μια κολοσσιαία σύγχυση, διαχειριζόμενοι αδέξια τον έλεγχο μιας ευαίσθητης μηχανής, που δεν κατανοούμε τη λειτουργία της. Το αποτέλεσμα είναι πως οι προοπτικές της ευημερίας μας θα χαθούν για κάποιον καιρό - ίσως για πολύ καιρό”. Έτσι έγραφε ο Τζον Μείναρντ Κέινς σε δοκίμιό του με τίτλο “Η Μεγάλη Κάμψη του 1930”, στο οποίο προσπαθούσε να ερμηνεύσει την καταστροφή που σάρωνε τότε τον κόσμο. Και οι προοπτικές ευημερίας του κόσμου πράγματι χάθηκαν για πολύ καιρό. Χρειάστηκε ο Δεύτερος Παγκόσμιος Πόλεμος για να δώσει οριστικό τέλος στη Μεγάλη Ύφεση.

Γιατί η κείνσιανή διάγνωση της Μεγάλης Ύφεσης ως “κολοσσιαίας σύγχυσης” υπήρξε τόσο ακαταμάχητη αρχικά; Και γιατί οι οικονομολόγοι, γύρω στο 1975, χωρίστηκαν σε δύο αντιτιθέμενα στρατόπεδα ως προς την αξία των κείνσιανών θεωρήσεων;

Θα προσπαθήσω να εξηγήσω την ουσία των κείνσιανών οικονομικών με μια αληθινή ιστορία που λειτουργεί και σαν παραβολή, σαν μια περιορισμένης κλίμακας εικόνα των καταστροφών που μπορούν να πλήξουν ολόκληρες οικονομίες. Ας δούμε τα βάσανα του Συνεταιρισμού μπέμπι - σίτινγκ του Κάπιτολ Χιλ. Αυτός ο συνεταιρισμός, που τα προβλήματά του παρουσιάστηκαν σε ένα άρθρο του 1977 στην “Επιθεώρηση για το Χρήμα, την Πίστωση και την Τραπεζική” ήταν ένας σύνδεσμος αποτελούμενος από 150 περίπου νέα ζευγάρια που συμφώνησαν να βοηθούν το ένα το άλλο κρατώντας τα μωρά τους κάθε φορά που κάποιος γονείς θα ήθελαν να βγουν το βράδυ έξω. Για να διασφαλίσουν ότι κάθε ζευγάρι θα συνέβαλε με ισοτίμο τρόπο στο κοινό μπέμπι - σίτινγκ, ο συνεταιρισμός εισήγαγε μια μορφή χαρτονομίσματος: κουπόνια φτιαγμένα από χαρτόνι, που το καθένα τους ήταν το ισοδύναμο μισής ώρας χρόνου μπέμπι - σίτινγκ. Αρχικά τα μέλη προσχωρώντας στην ομάδα πήραν 20 κουπόνια και τόσα έπρεπε να επιστρέψουν αν έφευγαν.

Δυστυχώς όμως, αποδείχτηκε ότι κατά μέσο όρο τα μέλη της ομάδας ήθελαν να έχουν ένα απόθεμα αποτελούμενο από περισσότερα από 20 κουπόνια, ίσως για το ενδεχόμενο που θα ήθελαν να βγουν έξω αρκετές φορές στη σειρά. Το αποτέλεσμα ήταν ότι σχετικώς λίγα ζευγάρια ήθελαν να δαπανήσουν το νόμισμά τους και να βγουν έξω, ενώ πολλά ήθελαν να κάνουν μπέμπι σίτινγκ για να προσθέσουν επιπλέον κουπόνια στο απόθεμά τους. Αλλά καθώς παρουσιάζονταν ευκαιρίες για μπέμπι σίτινγκ μόνο όταν κάποιος ήθελε να βγει έξω το βράδυ, αυτό σήμαινε πως οι θέσεις εργασίας για μπέμπι σίτινγκ δεν ήταν εύκολο να βρεθούν, κι αυτό με τη σειρά του έκανε τα μέλη του συνεταιρισμού ακόμα πιο απρόθυμα να βγουν έξω, κι αυτό με τη σειρά του έκανε τις θέσεις εργασίας για μπέμπι σίτινγκ ακόμη πιο σπάνιες κ.τ.λ. κ.τ.λ.

Με δυο λόγια, ο συνεταιρισμός έπεσε σε ύφεση. Τι καταλαβαίνουμε από αυτή την ιστορία; Μην την αψηφήσετε ως χαζή και τετριμμένη. Οι οικονομολόγοι πολλές φορές έχουν χρησιμοποιήσει ανάλογα παραδείγματα μικρής κλίμακας για να φωτίσουν τη μεγάλη εικόνα, από τότε που ο Άνταμ Σμιθ είδε τις ρίζες της οικονομικής προόδου σε ένα εργοστάσιο που κατασκεύαζε καρφίτσες, και πολύ

σωστά κάνουν. Το ερώτημα είναι αν το συγκεκριμένο παράδειγμα, στο οποίο η ύφεση προκύπτει ως πρόβλημα ανεπαρκούς ζήτησης - δεν υπάρχει αρκετή ζήτηση για μπέμπι σίτινγκ προκειμένου να προσφέρεται απασχόληση μπέμπι σίτινγκ σε καθέναν που θέλει να κάνει μπέμπι σίτινγκ - αποτυπώνει την ουσία τού τι συμβαίνει σε μια ύφεση

III.- Η μακροοικονομία έχει διαιρεθεί σε δύο μεγάλα κομμάτια: τους οικονομολόγους του 'αλμυρού νερού' (κυρίως αυτούς που βρίσκονται στα αμερικανικά πανεπιστήμια των Ακτών), οι οποίοι έχουν μια περισσότερο ή λιγότερο κείνσιανή θεώρηση για το τι αφορούν οι υφέσεις και τους οικονομολόγους του 'γλυκού νερού' (προερχόμενοι κυρίως από τα τμήματα της Ενδοχώρας), οι οποίοι πιστεύουν ότι η εν λόγω θεώρηση είναι ανόητη.

Οι οικονομολόγοι του 'γλυκού νερού' είναι κατά βάση ακραιφνείς νεοκλασικοί. Πιστεύουν ότι κάθε αξιόπιστη οικονομική ανάλυση ξεκινά από την υπόθεση των ορθολογικών ατόμων και της αποτελεσματικής λειτουργίας των αγορών, μια υπόθεση που, όπως βλέπουμε, καταρρέει με την ιστορία του συνεταιρισμού για το μπέμπι σίτινγκ. Κατά τη δική τους οπτική, μια γενική έλλειψη επαρκούς ζήτησης δεν είναι δυνατή, επειδή κινούνται πάντα οι τιμές ώστε να εξισορροπήσουν την προσφορά με τη ζήτηση. Αν ο κόσμος θέλει περισσότερα κουπόνια μπέμπι σίτινγκ, η αξία αυτών των κουπονιών θα ανέβει, έτσι ώστε ένα κουπόνι να αξίζει ως πούμε σαράντα λεπτά μπέμπι σίτινγκ αντί για μισή ώρα - ή αντιστοίχως το κόστος μιας ώρας μπέμπι σίτινγκ θα πέσει από τα δύο κουπόνια στο ενάμισι. Και αυτό θα λύσει το πρόβλημα: Η αγοραστική ισχύς των κυκλοφορούντων κουπονιών θα αυξηθεί, έτσι ο κόσμος δε θα νιώθει την ανάγκη να αποταμιεύει περισσότερα κουπόνια και δεν θα έχουμε ύφεση.

Αλλά οι υφέσεις δεν μοιάζουν σαν περίοδοι όπου απλά δεν υπάρχει επαρκής ζήτηση για να προσφερθεί απασχόληση σε όποιον θέλει να δουλέψει; Τα φαινόμενα απατούν, διατείνονται οι θεωρητικοί του 'γλυκού νερού'. Τα έγκυρα, κατά την άποψή τους, οικονομικά λένε πως δεν υπάρχουν συνολικές ελλείψεις ζήτησης - κι αυτό σημαίνει ότι πράγματι δεν υπάρχουν. Τα κείνσιανά οικονομικά "αποδείχτηκαν ψευδή", λέει ο John Cochrane του Πανεπιστημίου του Σικάγο.

Παρ' όλα αυτά έχουμε ακόμη υφέσεις. Γιατί; Στη δεκαετία του 1970 ο κορυφαίος μακροοικονομολόγος του 'γλυκού νερού' Robert Lucas, βραβευμένος και με Νόμπελ, υποστήριξε ότι οι υφέσεις προκαλούνται από μια προσωρινή σύγχυση: οι εργαζόμενοι και οι εταιρείες δυσκολεύονται να διακρίνουν τις συνολικές αλλαγές στα επίπεδα τιμών εξαιτίας των πληθωριστικών ή αποπληθωριστικών τάσεων που κυριαρχούν στον δικό τους επιχειρηματικό κλάδο. Και ο Lucas προειδοποίησε ότι κάθε προσπάθεια για την καταπολέμηση του επιχειρηματικού κύκλου είναι αντιπαραγωγική: οι ενεργητικές πολιτικές παρεμβάσεις, είπε, θα ενισχύσουν τη σύγχυση και μόνο.

Από τη δεκαετία του 1980, ωστόσο, ακόμη και αυτή η σοβαρά περιορισμένη εκδοχή της ιδέας ότι οι υφέσεις είναι κάτι κακό απορρίφθηκε από τους περισσότερους οικονομολόγους του 'γλυκού νερού'. Αντ' αυτής, οι νέοι ηγέτες του ρεύματος, και ιδίως ο Edward Prescott του Πανεπιστημίου της Μινεσότα, υποστήριξε ότι οι διακυμάνσεις των τιμών και οι μεταβολές της ζήτησης δεν έχουν στην πραγματικότητα να κάνουν σε τίποτα με τον επιχειρηματικό κύκλο. Αντ' αυτού είναι ο επιχειρηματικός κύκλος που αντανάκλα διακυμάνσεις οι οποίες συντελούνται στο επίπεδο της τεχνολογικής προόδου και που ενισχύονται από την ορθολογική ανταπόκριση των εργαζομένων, οι οποίοι ενσυνειδήτως εργάζονται περισσότερο όταν το περιβάλλον είναι ευνοϊκό και λιγότερο όταν δεν είναι.

Η ανεργία, συνεπώς, προκύπτει από την ενσυνείδητη απόφαση των εργαζομένων να φύγουν για κάποιο διάστημα από τη δουλειά.

Τοποθετούμενη χονδροειδώς έτσι, αυτή η θεωρία μοιάζει ανόητη – δηλαδή η Μεγάλη Ύφεση ήταν οι Μεγάλες Διακοπές; Και για να είμαι έντιμος, πιστεύω ότι πραγματικά είναι ανόητη. Αλλά η βασική προϋπόθεση της θεωρίας του “πραγματικού επιχειρηματικού κύκλου” του Prescott ανέκυψε από ιδιοφυώς κατασκευασμένα μαθηματικά μοντέλα, που χαρτογραφούσαν πραγματικά δεδομένα με χρήση πολύπλοκων στατιστικών τεχνικών, και η θεωρία κατέληξε να κυριαρχήσει στη διδασκαλία της μακροοικονομίας σε πολλά πανεπιστήμια. Το 2004, κατ' αντανάκλαση της επιρροής της θεωρίας του, ο Prescott μοιράστηκε ένα Νόμπελ με τον Finn Kydland του Carnegie Mellon University.

Εν τω μεταξύ οι οικονομολόγοι του 'αλμυρού νερού' είχαν κολώσει. Ενώ οι οικονομολόγοι του 'γλυκού νερού' ήταν ακραιφνείς θεωρητικοί, οι οικονομολόγοι του 'αλμυρού νερού' ήταν πραγματιστές. Οικονομολόγοι όπως ο N. Gregory Mankiw του Χάρβαρντ, ο Olivier Blanchard του MIT και ο David Romer του Μπέρκλεϊ αναγνώριζαν πως ήταν δύσκολο να συμβιβάσεις την κείνσιανή θεώρηση των υφέσεων με τη νεοκλασική θεωρία, έβρισκαν όμως πως οι αποδείξεις για το ότι οι υφέσεις προκαλούνται από διαταραχές στη ζήτηση ήταν εξαιρετικά ισχυρές για τις απορρίψουν. Έτσι ήθελαν να παρεκκλίνουν από την υπόθεση των τέλει αγορών ή της τέλει ορθολογικότητας, ή και των δύο, προσθέτοντας αρκετές ατέλειες για να δημιουργήσουν χώρο σε μια λιγότερο ή περισσότερο κείνσιανή θεώρηση των υφέσεων. Και κατά τη δική τους οπτική, παρέμενε επιθυμητή η ενεργητική πολιτική παρέμβαση για την καταπολέμηση των υφέσεων.

Αλλά οι αυτοαποκαλούμενοι Νέοι Κείνσιανοί οικονομολόγοι δεν ήταν άτρωτοι στα θέλητρα των ορθολογικών ατόμων και των τέλει αγορών. Προσπάθησαν να κρατήσουν τις αποκλίσεις τους από την νεοκλασική ορθοδοξία όσο γίνονταν πιο περιορισμένες. Αυτό σήμαινε ότι στα κυρίαρχα μοντέλα τους δεν δημιούργησαν χώρο για πράγματα όπως οι φούσκες και η κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος. Το γεγονός ότι όλα αυτά συνέχιζαν να συμβαίνουν στον πραγματικό κόσμο – είχαμε μια τρομερή χρηματοπιστωτική και μακροοικονομική κρίση που σάρωσε το μεγαλύτερο μέρος της Ασίας το 1997 - 98 και την κάμψη που άγγιξε βάθη ύφεσης στην Αργεντινή το 2002 – δεν αντανάκλασθηκε στην κυρίαρχη σκέψη του Νεοκείνσιανισμού.

Ακόμη κι έτσι, θα πίστευε κανείς ότι οι διαφορετικές κοσμοθεωρίες μεταξύ των οικονομολόγων του 'γλυκού νερού' και του 'αλμυρού νερού' θα τους είχαν οδηγήσει σε μόνιμες διαφωνίες για ό,τι αφορούσε τα θέματα της οικονομικής πολιτικής. Κάπως εντυπωσιακά όμως, από το 1985 ως το 2000 οι διαμάχες μεταξύ των δύο ρευμάτων αφορούσαν κυρίως τη θεωρία, όχι την πράξη. Ο λόγος γι' αυτό, πιστεύω, ήταν ότι οι Νέοι Κείνσιανοί, σε αντίθεση με τους πρώτους Κείνσιανούς, δεν πίστευαν στην αναγκαιότητα της δημοσιονομικής πολιτικής – μεταβολές στις κρατικές δαπάνες ή την φορολογία – για την καταπολέμηση των υφέσεων. Πίστευαν πως οι μονεταριστικές πολιτικές, υπό τη διαχείριση των τεχνοκρατών της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, ήταν σε θέση να προσφέρουν ό,τι θεραπείες χρειαζόνταν η οικονομία. Στους εορτασμούς για τα 90α γενέθλια του Φρίντμαν, ο Μπεν Μπερνάνκι, παλαιότερα ένας λιγότερο ή περισσότερο Νεοκείνσιανός καθηγητής του Πρίνστον, και από τότε πρόεδρος της FED, δήλωσε χαρακτηριστικά για τη Μεγάλη Ύφεση: “Είχατε δίκιο. Το καταλάβαμε. Λυπόμαστε πολύ. Αλλά χάρη σε σας δεν πρόκειται να ξανασυμβεί”. Το ξεκάθαρο μήνυμα ήταν πως ό,τι χρειαζόμαστε για να αποφύγουμε τις υφέσεις είναι όλο και όλο μια πιο έξυπνη FED.

Για όσον καιρό η μακροοικονομική πολιτική είχε αφεθεί στα χέρια του μαέστρου Γκρίνσπαν, χωρίς τα κείνσιανού τύπου προγράμματα τόνωσης της οικονομίας, οι

οικονομολόγοι του 'γλυκού νερού' δεν είχαν λόγους να παραπονιούνται. (Δεν πίστευαν βέβαια ότι οι νομισματικές πολιτικές κάνουν καλό στην οικονομία, αλλά δεν πίστευαν ότι της κάνουν και κακό). Χρειάστηκε μια κρίση για να μας αποκαλύψει πόσο περιορισμένο ήταν το κοινό έδαφος ανάμεσα στα δύο ρεύματα και πόσο ακόμη και οι Νεοκείνσιανοί οικονομολόγοι έγιναν οπαδοί του Δρ. Πάνγλωσσου.

Στις πρόσφατες αξιοθρήνητες οικονομικές συζητήσεις, η τυπική κατακλείδα προς εξυπηρέτηση κάθε σκοπιμότητας ήταν "κανείς δεν θα μπορούσε να την έχει προβλέψει...". Είναι ό,τι λες για καταστροφές που θα μπορούσαν να έχουν προβλεφθεί, που θα έπρεπε να έχουν προβλεφθεί και που τελικά είχαν προβλεφθεί από κάποιους λίγους οικονομολόγους, οι οποίοι λειδορήθηκαν για τον κόπο τους.

Ας πάρουμε, για παράδειγμα, την καλπάζουσα άνοδο και πτώση των τιμών των κατοικιών. Υπήρξαν ορισμένοι οικονομολόγοι, κυρίως ο Robert Shiller, που αναγνώρισαν τη φούσκα και προειδοποίησαν ότι αν έσκαγε, θα είχε οδυνηρές συνέπειες. Κι όμως, οι κορυφαίοι σχεδιαστές πολιτικής δεν κατάφεραν να δουν το προφανές. Το 2004, ο Άλαν Γκρίνσπαν απαξιώνει τις συζητήσεις για την φούσκα των κατοικιών: "Μια σοβαρή στρέβλωση των τιμών σε εθνικό επίπεδο", δηλώνει, είναι "πολύ απίθανη". Οι αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών, έλεγε ο Μπεν Μπερνάνκι το 2005, "σε γενικές γραμμές αντανakλούν τα ισχυρά θεμελιώδη μεγέθη της οικονομίας".

Πώς τους διέφυγε η φούσκα; Για να είμαστε ειλικρινείς, τα επιτόκια ήταν ασυνήθιστα χαμηλά, κι αυτό πιθανώς εξηγεί εν μέρει την άνοδο των τιμών. Μπορεί να έχει επίσης να κάνει με το ότι ο Γκρίνσπαν και ο Μπερνάνκι ήθελαν να γιορτάσουν την επιτυχία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας με την έξοδο της οικονομίας από την ύφεση του 2001. Η αναγνώριση του γεγονότος ότι το μεγαλύτερο μέρος αυτής της επιτυχίας βασιζόταν στη δημιουργία μιας τεράστιας φούσκας θα πάγωνε τους πανηγυρισμούς.

Αλλά υπήρχε και κάτι ακόμη που συνέβαλε: η γενική πεποίθηση ότι απλά δεν έχουμε φούσκες. Το εκπληκτικό όταν ξαναδιαβάσεις τις διαβεβαιώσεις του Γκρίνσπαν, είναι ότι δεν βασιζόταν σε στοιχεία – βασιζόταν στην απριόρι πεποίθησή του ότι πολύ απλά δεν μπορεί να υπάρξει φούσκα στην αγορά κατοικιών. Και οι θεωρητικοί των χρηματοπιστωτικών ήταν ακόμη πιο άκαμπτοι σε αυτό το σημείο. Σε μια συνέντευξη του του 2007, ο Eugene Fama, πατέρας της υπόθεσης των αποτελεσματικών αγορών, δηλώνει ότι "η λέξη 'φούσκα' δεν μου βγάζει κανένα νόημα". Και συνέχιζε εξηγώντας γιατί μπορούμε να εμπιστευόμαστε την αγορά κατοικιών: "Οι αγορές κατοικιών έχουν πιο περιορισμένη ρευστότητα, αλλά ο κόσμος είναι πολύ προσεκτικός όταν αγοράζει κατοικίες. Οι κατοικίες αποτελούν τυπικά τη μεγαλύτερη επένδυση που κάνουν οι άνθρωποι, έτσι το εξετάζουν πολύ και συγκρίνουν τιμές. Οι διαδικασίες τιμολόγησης στην αγορά κατοικιών είναι πολύ προσεγμένες".

Πράγματι οι αγοραστές κατοικιών συγκρίνουν σε γενικές γραμμές πολύ προσεκτικά τις τιμές – που σημαίνει ότι συγκρίνουν την τιμή της υποψήφιας προς αγορά κατοικίας με τις τιμές άλλων κατοικιών. Αλλά αυτό δεν μας λέει τίποτα για το αν δικαιολογούνται οι τιμές της αγοράς κατοικιών σε συνολικό επίπεδο. Έχουμε εδώ ξανά τα "οικονομικά του κέτσαπ": επειδή τα δύο τέταρτα μιας φιάλης κέτσαπ στοιχίζουν δύο φορές όσο το ένα τέταρτο της μιας φιάλης, οι θεωρητικοί των χρηματοπιστωτικών δηλώνουν ότι οι τιμές του κέτσαπ πρέπει να είναι σωστές.

Με δυο λόγια, η πίστη στις αποτελεσματικές χρηματοπιστωτικές αγορές δεν άφηνε πολλούς, αν όχι τους περισσότερους, οικονομολόγους να διακρίνουν την ανάδυση της μεγαλύτερης χρηματοπιστωτικής φούσκας στην ιστορία. Και η θεωρία των

αποτελεσματικών αγορών διαδραμάτισε επίσης σημαντικό ρόλο στη μεγέθυνση αυτής της φούσκας στο πρώτο στάδιο.

Από τη στιγμή που η μη διαγνωσθείσα φούσκα έσκασε, αποκαλύφθηκαν οι αληθινοί κίνδυνοι των υποτιθέμενων ασφαλών στοιχείων ενεργητικού και ο εύθραυστος χαρακτήρας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα αμερικανικά νοικοκυριά ήρθαν αντιμέτωπα με την εξάτμιση πλούτου ύψους 13 τρις δολαρίων, χάθηκαν περισσότερες από 6 εκατομμύρια θέσεις εργασίας και το ποσοστό ανεργίας μοιάζει να κατευθύνεται σε ιστορικά υψηλά από τη δεκαετία του 1940. Συνεπώς τι καθοδήγηση μας προσφέρουν τώρα τα σύγχρονα οικονομικά για να αντιμετωπίσουμε την παρούσα δύσκολη κατάσταση μας; Και μπορούμε να τα εμπιστευθούμε;

Μεταξύ του 1985 και του 2007, μια απατηλή ειρήνη είχε εγκατασταθεί στο πεδίο της μακροοικονομίας. Δεν υπήρχε πραγματική σύγκλιση απόψεων μεταξύ των κομματιών των οικονομολόγων του 'αλμυρού νερού' και του 'γλυκού νερού'. Ήταν όμως τα χρόνια της Μεγάλης Μετριοπάθειας – μια παρατεταμένη περίοδος κατά την οποία ο πληθωρισμός είχε τιθασευτεί κι οι υφέσεις ήταν σχετικώς ήπιες. Οι οικονομολόγοι του 'αλμυρού νερού' θεωρούσαν ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα τα είχε όλα υπό έλεγχο. Οι οικονομολόγοι του 'γλυκού νερού' δεν πίστευαν ότι οι ενέργειες της FED ήταν πράγματι ευεργετικές, ήθελαν όμως να αφήνουν τα πράγματα να κυλούν.

Αλλά η κρίση έδωσε τέλος σε αυτή την απατηλή ειρήνη. Γιατί ξαφνικά οι περιορισμένου φάσματος τεχνοκρατικές πολιτικές που και οι δύο πλευρές ήταν πρόθυμες να αποδεχτούν δεν ήταν πια αποτελεσματικές – και η ανάγκη για μια πολιτική απάντηση ευρύτερου χαρακτήρα ξέθαψε τις παλιές διαμάχες, δίνοντάς τους νέο και πιο λυσοσαλέο από κάθε άλλη φορά χαρακτήρα.

Γιατί αυτές οι περιορισμένου φάσματος τεχνοκρατικές πολιτικές δεν ήταν αποτελεσματικές; Η απάντηση, με μια λέξη, είναι “μηδέν”.

Κατά τη διάρκεια μιας φυσιολογικής ύφεσης, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα απαντά αγοράζοντας βραχυπρόθεσμα ομόλογα του δημόσιου από τις τράπεζες. Αυτό μειώνει τα επιτόκια των κρατικών χρεογράφων. Οι επενδυτές που αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις στρέφονται σε άλλα στοιχεία ενεργητικού, κίνηση που με τη σειρά της οδηγεί στη μείωση και των άλλων επιτοκίων. Και κατά φυσιολογικό τρόπο αυτή η μείωση των επιτοκίων οδηγεί τελικά στην οικονομική ανάκαμψη. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αντιμετώπισε την ύφεση που άρχισε το 1990 συμπιέζοντας τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια από το 9% στο 3%. Αντιμετώπισε την ύφεση που άρχισε το 2000 μειώνοντας τα επιτόκια από το 6,5% στο 1%. Και προσπάθησε να αντιμετωπίσει την παρούσα ύφεση οδηγώντας τα επιτόκια από το 5,25% κοντά στο 0. Αλλά αποδείχτηκε ότι το μηδέν δεν ήταν αρκετά χαμηλό για να δώσει τέλος στην παρούσα ύφεση. Και η FED δεν μπορεί να ωθήσει τα επιτόκια κάτω του μηδενός, αφού με επιτόκια κοντά στο μηδέν, οι επενδυτές απλά κρατούν τα λεφτά τους, δεν δανείζουν. Έτσι από τα τέλη του 2008, κι ενώ τα επιτόκια ήταν βασικά στο επίπεδο εκεί που οι μακροοικονομολόγοι αποκαλούν “ζώνη του μηδενός”, η δε ύφεση εξακολουθούσε να βαθαίνει, οι συμβατικές νομισματικές πολιτικές είχαν εξαντλήσει όλη τους τη δυναμική.

Τι θα πει αυτό; Ήταν η δεύτερη φορά που η Αμερική βρισκόταν στη “ζώνη του μηδενός”, με την προηγούμενη κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης. Και ήταν ακριβώς η παρατήρηση ότι υπήρχε ένα κατώτατο όριο στα επιτόκια που είχε οδηγήσει τον Κέινς να υποστηρίξει την αύξηση των κρατικών δαπανών. Όταν οι νομισματικές πολιτικές είναι αναποτελεσματικές και δεν μπορούν να πείσουν τον ιδιωτικό τομέα να αυξήσει τις δαπάνες του, πρέπει να πάρει τη θέση του ο δημόσιος

τομέας στηρίζοντας την οικονομία. Τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας είναι η κείνσιανή απάντηση στην οικονομική κατάσταση τύπου ύφεσης στην οποία τώρα βρισκόμαστε.

Είναι λοιπόν αυτή η κείνσιανή σκέψη που στηρίζει την οικονομική πολιτική της κυβέρνησης Ομπάμα – και οι οικονομολόγοι του 'γλυκού νερού' είναι έξαλλοι. Για 25 ή κάπου τόσα χρόνια, ανέχτηκαν τις προσπάθειες της FED να διαχειριστεί την οικονομία, αλλά η επιστροφή σε πολιτικές πλήρως εμπνευσμένες από τον κείνσιανισμό είναι κάτι εντελώς διαφορετικό. Το 1980, ο Lucas, του Πανεπιστημίου του Σικάγο, έγραφε ότι τα κείνσιανά οικονομικά είναι τόσο γελοία που “στα ερευνητικά σεμινάρια, κανείς πια δεν παίρνει την κείνσιανή θεωρία στα σοβαρά· το ακροατήριο αρχίζει τους ψιθύρους και τα χάχανα”. Η παραδοχή ότι ο Κέινς ήταν κατά βάση σωστός, μετά από όλα αυτά, θα ήταν μια πολύ ταπεινωτική κατάντια.

Έτσι ο Cochrane του Σικάγο, βαθύτατα προσβεβλημένος με την ιδέα ότι οι κρατικές δαπάνες μπορούν να αμβλύνουν την παρούσα ύφεση, δήλωσε: “Όλα αυτά δεν τα διδάσκει κανείς πια, ούτε καν στους προπτυχιακούς φοιτητές μετά τη δεκαετία του 1960... [Οι κείνσιανές ιδέες] Είναι παραμύθια που έχουν αποδειχτεί ψευδή. Είναι πολύ ανακουφιστικό σε πιεστικούς καιρούς να επιστρέφουμε στα παραμύθια που ακούσαμε παιδιά, αλλά αυτό δεν τα καθιστά λιγότερο ψέματα”. (Είναι μια ένδειξη του πόσο βαθιά άνοιξε το χάσμα ανάμεσα στους οικονομολόγους του 'γλυκού' και του 'αλμυρού νερού' το ότι ο Cochrane δεν πιστεύει πως υπάρχει 'κανείς' που να διδάσκει πια αυτές τις ιδέες, ενώ στην πραγματικότητα διδάσκονται σε πανεπιστήμια όπως το Πρίνστον, το MIT και το Χάρβαρντ).

Εν τω μεταξύ οι οικονομολόγοι του 'αλμυρού νερού' που τόσα χρόνια παρηγορούνταν με την πίστη ότι το μεγάλο χάσμα στη μακροοικονομία είχε περιοριστεί, εξεπλάγησαν όταν συνειδητοποίησαν ότι οι οικονομολόγοι του 'γλυκού νερού' δεν είχαν διαβάσει τίποτα. Οι οικονομολόγοι του 'γλυκού νερού' που έριχναν το ανάθεμα στα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας δεν έμοιαζαν με ακαδημαϊκούς, οι οποίοι εξέτασαν τα κείνσιανά επιχειρήματα και τα βρήκαν λειψά. Έδειχναν άνθρωποι που δεν είχαν την παραμικρή ιδέα για το τι αφορούσαν τα κείνσιανά οικονομικά, που αναβίωναν τις προ του 1930 απατηλές κοινοτοπίες με την πεποίθηση ότι έλεγαν κάτι νέο και εμβριθές.

IV.- Όπως έδειξε ο Brad DeLong του Πανεπιστημίου του Μπέρκλεϊ στην ελεηνολογία του για τη “διανοητική κατάρρευση” της Σχολής του Σικάγο, η παρούσα στάση της Σχολής ισοδυναμεί με συνολική απόρριψη των ιδεών και του Φρίντμαν. Ο Φρίντμαν πίστευε ότι για τη σταθεροποίηση της οικονομίας έπρεπε να χρησιμοποιείται η πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας και όχι οι μεταβολές στις κρατικές δαπάνες, αλλά ποτέ δεν υποστήριξε ότι η αύξηση των κρατικών δαπανών δεν μπορεί, υπό οποιοδήποτε συνθήκες, να αυξήσει την απασχόληση. Στην πραγματικότητα ξαναδιαβάζοντας την περίληψη των ιδεών του Φρίντμαν στο “Ένα Θεωρητικό Πλαίσιο για τη Νομισματική Ανάλυση” του 1970, κάνει εντύπωση πόσο μοιάζουν με του Κέινς.

Και οίγουρα ο Φρίντμαν ποτέ δεν κατέληξε στην ιδέα ότι η μαζική ανεργία αντιπροσωπεύει μια εθελοντική περιστολή της εργασιακής προσπάθειας ή στην ιδέα ότι οι υφέσεις είναι στην πραγματικότητα θετικές για την οικονομία. Κι όμως η παρούσα γενιά των οικονομολόγων του 'γλυκού νερού' έχει διατυπώσει και τα δύο αυτά επιχειρήματα. Έτσι ο Casey Mulligan του Σικάγο υπαινίσσεται ότι η ανεργία είναι τόσο υψηλή επειδή πολλοί εργαζόμενοι επιλέγουν να μην δουλέψουν: “Οι εργαζόμενοι έρχονται αντιμέτωποι με οικονομικά κίνητρα που τους ενθαρρύνουν να μην εργαστούν... Η μείωση της απασχόλησης ερμηνεύεται περισσότερο με

περιορισμούς της προσφοράς εργασίας (τη διάθεση προς εργασία του κόσμου) και λιγότερο της ζήτησης για εργασία (τον αριθμό των εργαζομένων που χρειάζονται να προσλάβουν οι εργοδότες). Ο Mulligan συγκεκριμένα υποστήριξε ότι οι εργαζόμενοι επιλέγουν να μείνουν άνεργοι επειδή η συγκεκριμένη επιλογή ενισχύει τις πιθανότητές τους να δεχτούν κρατική στήριξη για το στεγαστικό τους δάνειο. Και ο Cochrane διακηρύσσει ότι η υψηλή ανεργία είναι στην πραγματικότητα θετική: “Έπρεπε να έχουμε ύφεση. Ο κόσμος που περνάει τη ζωή του χτυπώντας καρφιά στη Νεβάδα χρειάζεται να κάνει μια αλλαγή”.

Προσωπικά, αυτό το βρίσκω τρελό. Γιατί χρειάζεται μαζική ανεργία από άκρη σε άκρη της χώρας για να εγκαταλείψουν κάποιοι μαραγκοί τη Νεβάδα; Μπορεί να υποστηρίξει κανείς στα σοβαρά ότι χάσαμε 6,7 εκατομμύρια θέσεις εργασίας επειδή λιγότεροι Αμερικανοί θέλουν τώρα να δουλέψουν; Αλλά αναπόφευκτα οι οικονομολόγοι του 'γλυκού νερού' θα κατέληγαν παγιδευμένοι σ' αυτό το αδιέξοδο. Αν αρχίζεις με την υπόθεση ότι οι άνθρωποι είναι πλήρως ορθολογικοί και οι αγορές πλήρως αποτελεσματικές, οφείλεις να συμπεράνεις ότι η ανεργία είναι θεληματική και οι υφέσεις επιθυμητές.

Αλλά αν η κρίση έσπρωξε τους οικονομολόγους του 'γλυκού νερού' στον παραλογισμό, τροφοδότησε και μεταξύ των οικονομολόγων του 'αλμυρού νερού' μια βαθύτατη ενδοσκοπήση. Το δικό τους θεωρητικό πλαίσιο, σε αντίθεση με της Σχολής του Σικάγο, και επιτρέπει την πιθανότητα της μη θεληματικής ανεργίας και θεωρεί τις υφέσεις αρνητικές. Αλλά τα νεοκείνσιανά μοντέλα που είχαν καταλήξει να κυριαρχούν στη διδασκαλία και την έρευνα υπέθεταν ότι τα άτομα είναι πλήρως ορθολογικά και οι χρηματοπιστωτικές αγορές πλήρως αποτελεσματικές. Για να δημιουργήσουν χώρο για την παρούσα κρίση στα μοντέλα τους, οι Νεοκείνσιανοί είναι υποχρεωμένοι να εισαγάγουν κάποιον συντελεστή σφάλματος που για μη προσδιορισμένους λόγους πιέζει προσωρινά την ιδιωτική κατανάλωση. (Αυτό ακριβώς έκανα εγώ σε μέρος της δουλειάς μου). Αν όμως η ανάλυση του πού βρισκόμαστε τώρα βασίζεται σε αυτό τον συντελεστή σφάλματος, τι εμπιστοσύνη μπορούμε να έχουμε στις προβλέψεις των μοντέλων μας για το πού πηγαίνουμε;

Με δυο λόγια, η κατάσταση της μακροοικονομίας δεν είναι καλή. Προς τα πού οδεύει, συνεπώς, το επάγγελμα από εδώ;

VII. Ψεγάδια και τριβές

Τα οικονομικά, ως κλάδος, περιήλθαν σε αυτήν την προβληματική κατάσταση επειδή οι οικονομολόγοι σαγηνεύτηκαν από το όραμα της τέλει και απαλλαγμένης από τριβές αγοράς. Για να αποκαταστήσει το επάγγελμα την τιμή του, θα πρέπει να συμβιβαστεί με μια λιγότερο ελκυστική θεώρηση – μιας οικονομίας της αγοράς που ναι μεν έχει πολλές αρετές αλλά είναι επίσης διάτρητη με ψεγάδια και τριβές. Τα καλά νέα είναι ότι δεν πρέπει να αρχίσουμε από την αρχή. Ακόμα και στο απόγειο των οικονομικών των τέλει αγορών, γίνονταν πολλή θεωρητική δουλειά για τους τρόπους με τους οποίους η πραγματική οικονομία αποκλίνει από το θεωρητικό ιδεώδες. Αυτό που κατά πάσα πιθανότητα θα γίνει τώρα – στην πραγματικότητα ήδη γίνεται – είναι ότι τα 'οικονομικά των ψεγαδιών και των τριβών' θα περάσουν από την περιφέρεια της οικονομικής ανάλυσης στο κέντρο της.

Υπάρχει ένα ήδη καλά αναπτυγμένο παράδειγμα του τύπου των οικονομικών που έχω κατά νου: είναι η σχολή σκέψης που είναι γνωστή σαν συμπεριφορικά

χρηματοοικονομικά. Οι θεράποντες αυτής της προσέγγισης δίνουν έμφαση σε δύο πράγματα. Πρώτον, ότι οι επενδυτές του πραγματικού κόσμου λίγο μοιάζουν με τους ψυχρούς υπολογιστές της θεωρίας των αποτελεσματικών αγορών. Αντιθέτως, υπόκεινται σε μεγάλο βαθμό στη συμπεριφορά του κοπαδιού, σε εξάρσεις παραλογισμού και σε αδικαιολόγητους πανικούς. Δεύτερον, ότι ακόμα κι εκείνοι που προσπαθούν να πάρουν αποφάσεις στη βάση των ψυχρών υπολογισμών συχνά διαπιστώνουν ότι δεν μπορούν, καθώς τα προβλήματα της εμπιστοσύνης, της αξιοπιστίας και της περιορισμένης εγγυητικής ισχύος τους υποχρεώνουν να ακολουθούν το κοπάδι.

Σε ό,τι αφορά το πρώτο σημείο: ακόμη και στο απόγειο της υπόθεσης των αποτελεσματικών αγορών, ήταν προφανές ότι πολλοί επενδυτές στον πραγματικό κόσμο δεν ήταν τόσο ορθολογικοί όσο υπέθεταν τα κυρίαρχα μοντέλα. Ο Λάρι Σάμερς άρχισε κάποτε ένα άρθρο για τα χρηματοοικονομικά δηλώνοντας: “Υπάρχουν βλάβες. Ρίξτε μια ματιά γύρω σας”. Για τι είδους βλάβες (ο προτεινόμενος όρος του ακαδημαϊκού λόγου είναι “διαχειριστές του θορύβου”) μιλάμε; Τα συμπεριφορά χρηματοοικονομικά, αντλώντας από το ευρύτερο πλαίσιο που είναι γνωστό ως συμπεριφορικά οικονομικά, προσπαθούν να απαντήσουν στο συγκεκριμένο ερώτημα συσχετίζοντας τον προφανή παραλογισμό των επενδυτών με γνωστούς προϊδεασμούς των ανθρώπινων γνωσιακών διαδικασιών, όπως είναι η τάση να νοιαζόμαστε περισσότερο για τις μικρές ζημιές από ό,τι για τα μικρά κέρδη ή η τάση να κάνουμε πολύ εύκολα προβολές από μικρά δείγματα (για παράδειγμα, υποθέτοντας ότι επειδή οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν για κάποια λίγα προηγούμενα χρόνια, θα συνεχίσουν να αυξάνονται).

Έως την κρίση, οι υποστηρικτές των αποτελεσματικών αγορών απαξίωναν τα τεκμήρια που παρουσίαζαν τα συμπεριφορικά χρηματοοικονομικά και τα αντιμετώπιζαν σαν συλλογή “στοιχείων παραδοξότητας” χωρίς πραγματική σημασία. Είναι δύσκολο όμως να υποστηριχτεί αυτή η θέση τώρα πια, που η κατάρρευση μιας τεράστιας φούσκας – μιας φούσκας που ορθά διέγνωσαν οικονομολόγοι των συμπεριφορικών χρηματοοικονομικών όπως ο Robert Shiller του Γέιλ, συσχετίζοντάς την με προηγούμενα επεισόδια “εξάρσεων παραλογισμού” - έχει γονατίσει την παγκόσμια οικονομία.

Σε ό,τι αφορά το δεύτερο σημείο: ας υποθέσουμε ότι πράγματι υπάρχουν βλάβες. Το θέμα είναι πόσο μετρούν. Όχι πολύ, είχε υποστηρίξει σε ένα σημαντικό άρθρο του το 1950 ο Μίλτον Φρίντμαν: οι έξυπνοι επενδυτές κάνουν χρήματα αγοράζοντας όταν οι βλάβες πουλούν και πουλώντας όταν οι βλάβες αγοράζουν και κατά τη συγκεκριμένη διαδικασία σταθεροποιούνται οι αγορές. Αλλά το δεύτερο επιχείρημα των συμπεριφορικών χρηματοοικονομικών λέει ότι ο Φρίντμαν έχει κάνει λάθος, ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι ενίοτε άκρως ασταθείς και στη σημερινή συγκυρία είναι δύσκολο να το απορρίψουμε.

Το άρθρο σε αυτό το πνεύμα με τη μεγαλύτερη επιρροή ήταν μια δημοσίευση του Andrei Shleifer του Χάρβαρντ και του Robert Vishny του Σικάγο το 1997, που ισοδυναμούσε με μια επίσημη διατύπωση της παλιάς ρήσης ότι “οι αγορές μπορούν να μείνουν παράλογες περισσότερο από ό,τι εσύ μπορείς να μείνεις φερέγγυος”. Όπως έδειξαν, εκείνοι που κάνουν αρμπιτράζ – οι άνθρωποι που υποτίθεται ότι αγοράζουν στα χαμηλά και πουλούν στα ψηλά - χρειάζονται κεφάλαια για να κάνουν τη δουλειά τους. Και μια σοβαρή βουτιά των τιμών των στοιχείων ενεργητικού, ακόμα και αν δεν παράγει νόημα σε όρους θεμελιωδών μεγεθών της

οικονομίας, τείνει να εξαλείψει αυτά τα κεφάλαια. Ως αποτέλεσμα, το έξυπνο χρήμα υποχρεώνεται να εγκαταλείψει την αγορά και οι τιμές μπορούν να κινηθούν σε μια σπειροειδή πτώση.

Η εμβέλεια της παρούσας χρηματοπιστωτικής κρίσης μοιάζει σαν ένα κλασικό παράδειγμα των κινδύνων της χρηματοπιστωτικής αστάθειας. Και οι γενικές ιδέες που αποτελούν τα θεμέλια των μοντέλων της χρηματοπιστωτικής αστάθειας αποδείχτηκε ότι είχαν μεγάλη σχέση με την οικονομική πολιτική που υιοθετήθηκε· η εστίαση στα εξαντλούμενα κεφάλαια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ήταν που οδήγησε στη λήψη των μέτρων που πάρθηκαν μετά την κατάρρευση των Lehman και φαίνεται ότι αυτά τα μέτρα κατάφεραν να αποτρέψουν μια ακόμα μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική κατάρρευση.

Εν τω μεταξύ τι γίνεται με την μακροοικονομία; Τα πρόσφατα γεγονότα απέκρουσαν κατά τρόπο αποφασιστικό την ιδέα ότι οι υφέσεις αποτελούν μια βέλτιστη απάντηση σε διακυμάνσεις που συντελούνται στο επίπεδο της τεχνολογικής προόδου. Η μόνη εύλογη εξήγηση τώρα πια για τον κλάδο μπορεί να δοθεί από μια λιγότερο ή περισσότερο κείνσιανή θεώρηση. Κι όμως, τα τυπικά νεοκείνσιανά μοντέλα δεν έχουν αφήσει χώρο για την εξέταση μιας κρίσης σαν την παρούσα, επειδή τα μοντέλα αυτά είχαν κατά βάση αποδεχτεί την προσέγγιση του χρηματοπιστωτικού τομέα της θεωρίας των αποτελεσματικών αγορών.

Υπάρχουν όμως κάποιες εξαιρέσεις. Μια γραμμή εργασίας, που εισήγαγε μάλιστα ο Μπεν Μπερνάνκι σε συνεργασία με τον Mark Gentler του Πανεπιστημίου της Νέας Υόρκης, αποδίδει την έμφαση στον τρόπο με τον οποίο η έλλειψη επαρκών εγγυήσεων μπορεί να εμποδίσει την ικανότητα των επιχειρήσεων να αντλήσουν κεφάλαια και να ακολουθήσουν τις επενδυτικές ευκαιρίες. Μια ανάλογη γραμμή εργασίας, που κατά βάση εγκαθίδρυσε ο συνάδελφός μου στο Πρίνστον Nobuhiro Kiyotaki μαζί με τον John Moore του London School of Economics, υποστηρίζει ότι οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων όπως είναι τα ακίνητα, μπορούν να υποστούν αυτοεπισχόμενες κάμψεις που στη συνέχεια συμπέζουν τη συνολική οικονομία. Αλλά έως τώρα ο αντίκτυπος των δυσλειτουργικών χρηματοοικονομικών δεν ήταν στον πυρήνα ούτε καν των κείνσιανών οικονομικών. Αυτό σαφώς πρέπει να αλλάξει.

VIII. Ασπαζόμενοι ξανά τον Κέινς

Να λοιπόν τι πιστεύω ότι πρέπει να κάνουν οι οικονομολόγοι. Καταρχήν, πρέπει να αντικρίσουν κατά πρόσωπο την άβολη πραγματικότητα του ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές απέχουν πολύ από την τελειότητα, ότι υπόκεινται σε εκπληκτικές πλάνες και στην τρέλα του πλήθους. Κατά δεύτερον, πρέπει να παραδεχτούν – και αυτό θα είναι πολύ δύσκολο για τον κόσμο που χαχάνιζε με τον Κέινς – ότι τα κείνσιανά οικονομικά παραμένουν το καλύτερο θεωρητικό πλαίσιο που διαθέτουμε για να βγάλουμε νόημα με τις κάμψεις και τις υφέσεις. Και τρίτον, πρέπει να κάνουν ό,τι καλύτερο μπορούν για να ενσωματώσουν τις πραγματικότητες των χρηματοοικονομικών στη μακροοικονομία.

Πολλοί οικονομολόγοι θα βρουν αυτές τις αλλαγές άκρως ενοχλητικές. Θα χρειαστεί πολύς χρόνος, αν γίνει ποτέ, μέχρι ότου οι νέες, πιο ρεαλιστικές προσεγγίσεις των χρηματοοικονομικών και της μακροοικονομίας προσφέρουν τον ίδιο τύπο σαφήνειας, πληρότητας και καθαρής ομορφιάς που χαρακτηρίζει την πλήρη κλασική προσέγγιση. Αυτό θα αποτελέσει για κάποιους οικονομολόγους λόγο προσκόλλησης στον νεοκλασικισμό, παρά την συντριπτική του αποτυχία να βγάλει νόημα από τις

μεγαλύτερες οικονομικές κρίσεις τριών γενεών. Η παρούσα φάση, πάντως, δείχνει να είναι μια καλή συγκυρία για να θυμηθούμε τα λόγια του H.L. Mencken: “Υπάρχει πάντοτε μια εύκολη λύση για κάθε ανθρώπινο πρόβλημα – εύτακτη, εύλογη και λανθασμένη”.

Σε ό,τι έχει να κάνει με το εντελώς ανθρώπινο πρόβλημα των κάμψεων και των υφέσεων, οι οικονομολόγοι πρέπει να εγκαταλείψουν την εύτακτη μα λανθασμένη λύση της υπόθεσης ότι όλοι είναι ορθολογικοί και οι αγορές λειτουργούν στην εντέλεια. Η θεώρηση που προκύπτει καθώς ο κλάδος ξανασκέφτεται τα θεμέλιά του μπορεί να μην είναι τόσο ξεκάθαρη. Σίγουρα δεν θα είναι τόσο εύτακτη. Αλλά μπορούμε να ελπίζουμε ότι θα έχει το πλεονέκτημα να είναι τουλάχιστον εν μέρει σωστή.

Ο Πολ Κρούγκμαν είναι αρθρογράφος των New York Times και βραβεύτηκε με το Νόμπελ Οικονομικών 2008. Το τελευταίο του βιβλίο έχει τίτλο “Η Επιστροφή των Οικονομικών της Ύφεσης και η Κρίση του 2008”.