

Πλασματικό κεφάλαιο και ποσοτική χαλάρωση

Ο τραπεζίτης και η γυναίκα του. Του Marinus van Reymerswaele, Φλάνδρα, 16ος αιώνας

Αναδημοσίευση από commune.org.gr

του Σταύρου Τομπάζου

Αν κάποιος ρίξει μια ματιά στους χρηματιστηριακούς δείκτες, θα εντοπίσει αμέσως ένα παράδοξο: Ενώ το 2020 η παγκόσμια οικονομία συρρικνώνεται σε πρωτοφανή κλίμακα λόγω των επιπτώσεων του κορωνοϊού στην παραγωγική δραστηριότητα, οι χρηματιστηριακοί δείκτες όχι μόνο δεν φαίνεται να επηρεάζονται δυσμενώς, αλλά παρουσιάζουν άνοδο. Ο δείκτης Dow Jones, για παράδειγμα, έκλεισε στις 3/1/2020 στις 28.634 μονάδες και στις 31/12/2020 στις 30.606 μονάδες. Αυτό σημαίνει ότι η χρηματιστηριακή αξία μερικών δεκάδων μεγάλων βιομηχανιών στις ΗΠΑ αυξήθηκε μέσα στο 2020 σχεδόν 6,9%. Βέβαια, αυτή η αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη δεν είναι άσχετη με τις δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές που εφάρμοσαν η κυβέρνηση και η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve ή Fed). Άλλωστε, στην πρώτη έξαρση της πανδημίας ο δείκτης Dow Jones κατέρρευσε: από τις 29.551 μονάδες στις 12/2/20 έπεσε στις 18.591 στις 23/3/2020. Από τότε μέχρι και σήμερα, ακολουθεί ανοδική τροχιά.

Στην μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 και την ύφεση του 2009, ο δείκτης Dow Jones παρουσίασε επίσης κάμψη από τον Αύγουστο του 2007 μέχρι τον Μάρτη του 2009. Από τότε μέχρι και την κρίση του κορωνοϊού κινήθηκε ανοδικά. Από τις αρχές του 2010 μέχρι και τα τέλη του 2019, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησής του ήταν της τάξης του 17%, ενώ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν κάτω από 2,5%. Με άλλα λόγια, οι χρηματιστηριακές αξίες του Dow Jones αυξήθηκαν 7,5 περίπου φορές περισσότερο

συγκριτικά με το ΑΕΠ.

Αυτή η ασυμφωνία ρυθμών ανάμεσα στις παραγόμενες (πραγματικές) αξίες και τις «αξίες» των τίτλων καθιστά ιδιαίτερα επίκαιρη την έννοια της πλασματικής αξίας ή του πλασματικού κεφαλαίου όπως την ανέπτυξε ο Μαρξ. Η διόγκωση της αγοραίας αξίας των τίτλων σχετίζεται με τους μηχανισμούς δημιουργίας χρήματος και βεβαίως με την ποσοτική χαλάρωση των κεντρικών τραπεζών, που αποτέλεσε ένα ισχυρό, μη συμβατικό όπλο στην αντιμετώπιση της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-2008. Η ποσοτική χαλάρωση διήρκεσε όλη τη δεκαετία του 2010, ενώ, τώρα, με τις οικονομικές επιπτώσεις του κορωνοϊού στην οικονομία, πήρε νέες πρωτόγνωρες διαστάσεις.

Σύμφωνα με ένα γνωστό ευφυολόγημα, «η πρόγνωση είναι δύσκολη, ιδιαίτερα όταν αφορά στο μέλλον». Ωστόσο, το φάσμα των ενδεχομένων σχετικά με το πώς θα εξελιχθεί η οικονομία κατά τη δεκαετία που μόλις μπήκε, είναι προβλέψιμο. Αυτό το φάσμα συνοψίζεται στα συμπεράσματα του άρθρου.

Η έννοια του πλασματικού κεφαλαίου

Ο Μαρξ παρουσιάζει το βιομηχανικό κεφαλαίο ως διαδικασία αξιοποίησης της αξίας (παραγωγή κέρδους), συσσώρευσης της αξίας (αύξηση του παραγωγικού κεφαλαίου) και πραγματοποίησης της αξίας (αναγνώριση της αξίας των εμπορευμάτων από τους αγοραστές τους αφού πληρώνουν το αντίτιμο της αξίας τους για να τα αποκτήσουν) (1).

Εδώ μας ενδιαφέρει ο κύκλος της αξίας του κεφαλαίου-χρήματος. Ο Μαρξ συμβολίζει τον κύκλο των μεταμορφώσεων του ως εξής: $X \rightarrow E \rightarrow P \rightarrow E' \rightarrow X'$. Οι πύλες συμβολίζουν τις μεταμορφώσεις της αξίας εντός της απλής κυκλοφορίας των εμπορευμάτων ενώ οι τελείες τη μετάβαση από μια φάση της απλής κυκλοφορίας ($X \rightarrow E$ σημαίνει αγοράζω) στην παραγωγή, και από την τελευταία σε μια άλλη φάση της απλής κυκλοφορίας ($E' \rightarrow X'$ σημαίνει πουλώ). Το αρχικό χρήμα (X) μετατρέπεται σε παραγωγικό κεφάλαιο (P) διαμέσου της αγοράς των εμπορευμάτων (E) που του αντιστοιχούν (υλικών μέσων

παραγωγής και εργατικής δύναμης). Η κατανάλωση του παραγωγικού κεφαλαίου μεταμορφώνει την αξία από την παραγωγική της μορφή (Π) στην εμπορευματική της μορφή (Ε'): Η απόστροφος στο Ε συμβολίζει την υπεραξία που έχει παραχθεί κατά τη διάρκεια της παραγωγικής φάσης του κύκλου. Όταν τα εμπορεύματα αυτά πουληθούν, μεταμορφώνονται σε χρήμα μεγαλύτερης αξίας (Χ') από το προκαταβεβλημένο. Συνεπώς: $X' \text{ πλην } X = \text{βιομηχανικό κέρδος ή υπεραξία}$.

Το κεφάλαιο-χρήμα είναι μια στιγμή στον κύκλο του βιομηχανικού κεφαλαίου. Ωστόσο, από τη σκοπιά του κεφαλαιοκράτη που δεν δραστηριοποιείται στην παραγωγική διαδικασία, το κεφάλαιο-χρήμα που διαθέτει φαίνεται να πολλαπλασιάζεται ως δια μαγείας. Αρκεί να το καταθέσει σε ένα τοκοφόρο τραπεζικό λογαριασμό για να το πολλαπλασιάσει. Ο χρόνος αποκτά τη μεταφυσική ιδιότητα να παράγει αξία: $\chi + \text{χρόνος} = \chi'$ και, συνεπώς, $\chi' \text{ πλην } \chi = \text{Τόκος}$. Ο Eugen von Böhm Bawerk, ένας Αυστριακός οικονομολόγος του 19ου αιώνα, αφιέρωσε πολλές εκατοντάδες σελίδες για να εξηγήσει την «οικονομική αξία του χρόνου». Το βιβλίο του, *Θετική θεωρία του Κεφαλαίου* (2), εκδόθηκε στην Αυστρία το 1889 και επηρέασε την οικονομική σκέψη των πατέρων του νεοφιλελευθερισμού, παρά το γεγονός ότι είναι γεμάτο με αναπόδεικτους ισχυρισμούς και ασυνεπείς συλλογισμούς.

Κάποιοι άλλοι ιδιοκτήτες κεφαλαίου-χρήματος, ιδιαίτερα αυτοί που ειδικεύονται στα χρηματιστήρια, συνδέουν την απόδοση των μετοχών που αγοράζουν με τον ελλοχεύοντα κίνδυνο στην επένδυσή τους. Σε αυτή την περίπτωση, στη συνείδησή τους, ίσως ο κίνδυνος αντί του χρόνου να αποκτά τη μεταφυσική ιδιότητα να παράγει αξία: $\chi + \text{κίνδυνος} = \chi'$, όπου $\chi' \text{ πλην } \chi = \text{μέρισμα}$.

Βέβαια, αν κρύψω 100 ευρώ κάτω από το μαξιλάρι μου δεν θα γίνουν 105 ούτε με την παρέλευση του χρόνου, ούτε διότι διατρέχω τον κίνδυνο να μου τα κλέψουν. Το χ του κεφαλαίου χρήματος δεν αυξάνεται ως διά μαγείας. Αυξάνεται, όπως καταδεικνύει ο Μαρξ, όταν π.χ. επενδύεται στον κύκλο του βιομηχανικού κεφαλαίου-χρήματος. Με άλλα λόγια, τα χρήματα που

η τράπεζα δανείζει στον βιομήχανο, για να τα επενδύσει μαζί με το δικό του κεφάλαιο στο βιομηχανικό κύκλο, θα αποφέρουν τόκους μέρος των οποίων θα καταλήξει στον τοκοφόρο λογαριασμό του επενδυτή μας. Κάτι ανάλογο συμβαίνει με τον επενδυτή που αγοράζει μετοχές στην πρωτογενή αγορά (πρωτοεκδοθείσες μετοχές) από τον βιομήχανό μας. Ο τελευταίος εκχωρεί έναν τίτλο ιδιοκτησίας μέρος της βιομηχανίας του έναντι των χρημάτων που εισπράττει από τον επενδυτή, χρήματα που επενδύει στον βιομηχανικό του κύκλο.

Συνεπώς το χ που αντιστοιχεί στον τοκοφόρο λογαριασμό (ας το ονομάσουμε χ_1), όπως και το χ που αγόρασε τη μετοχή (χ_2) αποτελούν μέρος του αρχικού κεφαλαίου-χρήματος (X) που επενδύεται στον βιομηχανικό κύκλο και όχι αυτόνομες οντότητες. Αφού το X περιλαμβάνει το χ_1 και το χ_2 , το X' πλην X , δηλαδή η υπεραξία ή βιομηχανικό κέρδος, περιλαμβάνει τον τόκο και το μέρισμα. Η βιομηχανία θα κρατήσει το βιομηχανικό κέρδος που μένει αφού πληρωθούν τόκοι και μερίσματα, κέρδος που ο Μαρξ ονομάζει «κέρδος της επιχείρησης»:

Βιομηχανικό κέρδος = Κέρδος της επιχείρησης + Τόκος + Μέρισμα
Ο Μαρξ ονομάζει «πλασματικό κεφάλαιο» το φαινομενικά αυτόνομο κεφάλαιο- χρήμα, δηλαδή την αξία που καταγράφεται σε δύο ή περισσότερα λογιστικά βιβλία. Η λογιστική καταγράφει τα ίχνη που αφήνει πίσω της η αξία στις συνεχείς μεταμορφώσεις της. Στην περίπτωση που εξετάζουμε, ο βιομήχανος παρακολουθεί λογιστικά το σύνολο του επενδυμένου κεφαλαίου χρήματος, αλλά ο επενδυτής του χ_1 παρακολουθεί την εξέλιξή του σε αυτόνομο λογιστικό βιβλίο, όπως και ο μέτοχος την εξέλιξη του χ_2 . Το χ_1 και το χ_2 φαίνεται να διάγουν διπλή ζωή: καθένα απ' αυτά εμφανίζεται ως ενεργητικό σε δύο λογιστικά βιβλία.

Ιδιαίτερα όσον αφορά τίτλους ιδιοκτησίας, όπως οι μετοχές, η παράσταση ότι λειτουργούν αυτόνομα από το πραγματικό κεφάλαιο ενισχύεται από το γεγονός ότι αποτελούν αντικείμενο συναλλαγής στα χρηματιστήρια, όπου οι μετοχές περνούν από τα χέρια πολλών αγοραστών, και η πλασματική τους αξία, μέσω των διακυμάνσεών της, φαίνεται να χάνει κάθε σύνδεση με το πραγματικό κεφάλαιο

που αντιπροσωπεύουν:

«Η αυτοτελής κίνηση της αξίας αυτών των τίτλων ιδιοκτησίας, όχι μόνο των κρατικών χρεογράφων αλλά και των μετοχών, ενισχύει την επίφαση ότι αποτελούν πραγματικό κεφάλαιο, δίπλα σε εκείνο το κεφάλαιο και σε εκείνη την απαίτηση, τίτλοι των οποίων μπορεί να είναι. Η αγοραία αξία τους καθορίζεται διαφορετικά από την ονομαστική τους αξία, χωρίς να συνδέεται με τις αλλαγές της αξίας του πραγματικού κεφαλαίου (αν και συνδέεται με την αξιοποίηση αυτής της αξίας)» (3).

Χρησιμοποιώντας τον όρο «ονομαστική αξία» ο Μαρξ αναφέρεται στην αγορά του τίτλου στην πρωτογενή αγορά, ενώ ο όρος «αγοραία αξία» παραπέμπει στην εξέλιξη της ονομαστικής αξίας στη δευτερογενή αγορά. Αν μια μετοχή αγοράστηκε με ονομαστική αξία 100 ευρώ και αποδίδει μέρισμα 5%, αν ο μέτοχος που θέλει να την πουλήσει κρίνει ότι η απόδοσή της θα αυξηθεί στο 10%, θα επιδιώξει να την πουλήσει 200 ευρώ μέσω του χρηματιστηρίου. Αν τα καταφέρει, θα κερδίσει, πέρα από το μέρισμα, και 100 ευρώ, ενώ όλοι οι άλλοι μέτοχοι που αγόρασαν την ίδια μετοχή θα δουν την αξία του ενεργητικού τους να διπλασιάζεται πλασματικά. Η πλασματική αξία της μετοχής των 100 ευρώ διπλασιάζεται. Αν οι προσδοκίες απόδοσης της μετοχής μειωθούν εκ νέου, η φούσκα συρρικνώνεται με την ίδια ευκολία που διευρύνθηκε.

Αν υποθέσουμε ότι ο αγοραστής της μετοχής με αγοραία αξία 200 ευρώ την πουλήσει όταν θα έχει και πάλι πέσει η αγοραία τιμή της στα 100 ευρώ (στο επίπεδο της ονομαστικής της αξίας), θα χάσει τα 100 ευρώ που κέρδισε αυτός από τον οποίο την είχε αρχικά αγοράσει. Όπως πολύ καλά εξήγησε και ο Rudolf Hilferding (4), η κερδοσκοπία στα χρηματιστήρια δεν αποφέρει καθαρά κέρδη. Το κέρδος του ενός είναι η ζημία του άλλου σε ένα παιγνίδι μηδενικού αθροίσματος.

Όταν φουσκώνουν οι μετοχές, δεν επηρεάζεται αυτόματα ούτε η συνολική πραγματική επένδυση ή η αποταμίευση ούτε η συνολική κατανάλωση. Η καθαρή προστιθέμενη αξία της παραγωγικής

δραστηριότητας που δεν καταναλώνεται (η αποταμίευση δηλαδή) δεν μπορεί να επενδυθεί παρά στην πραγματική οικονομία. Το χρηματιστήριο δεν είναι ο τελικός προορισμός του χρήματος.

Ας δούμε τα πράγματα από τη σκοπιά ενός βιομήχανου. Ο τελευταίος, ας τον ονομάσουμε Α, μπορεί να χρησιμοποιήσει τα χρήματά του με τρεις τρόπους: να τα επενδύσει σε πραγματικό κεφάλαιο στη βιομηχανία του, να τα καταναλώσει ή να τα επενδύσει σε τίτλους (ας πούμε, για απλοποίηση, βιομηχανικές μετοχές). Από τη σκοπιά του έχει βέβαια δίκαιο. Ωστόσο, η δική του οπτική γωνία δεν συμπίπτει με αυτήν του παρατηρητή του συστήματος. Η επένδυση σε μετοχές τι ακριβώς σημαίνει; Αν έχουμε να κάνουμε με πρωτο-εκδοθείσες μετοχές, τα χρήματα που τις αγόρασαν θα καταλήξουν στην πραγματική επένδυση κάποιου άλλου βιομήχανου. Αν έχουμε να κάνουμε με μια επένδυση στη δευτερογενή αγορά, τα χρήματα που θα διαγραφούν από την κατάθεση του Α για να πληρώσουν τις μετοχές, θα εμφανιστούν στην κατάθεση αυτού που τους τις έχει πουλήσει. Ο τελευταίος έχει χρήματα στον τραπεζικό λογαριασμό του (αποταμίευση δηλαδή), χρήματα των οποίων ο τελικός προορισμός δεν μπορεί να είναι παρά η πραγματική επένδυση ή η κατανάλωση. Αν δεν θέλει να επενδύσει ή να καταναλώσει ο ίδιος το σύνολο της αποταμίευσής του, το ποσό της αποταμίευσής του που «περισσεύει», θα επενδυθεί ή θα καταναλωθεί από κάποιον άλλο, στον οποίο η τράπεζα θα παραχωρήσει δάνειο. Τουλάχιστον, αυτό επιβάλλει η συνθήκη μακροοικονομικής ισορροπίας που θέλει το εισόδημα (ή το προϊόν) να ισούται με την κατανάλωση συν την επένδυση (αν δεν λάβει κανείς υπόψη το εξωτερικό εμπόριο). Αν αφαιρέσουμε από το εισόδημα (Υ) την κατανάλωση (C) προκύπτει η αποταμίευση (S), που πρέπει να ισούται με την επένδυση (I):

Το πλασματικό κεφάλαιο, όπως το ορίσαμε πιο πάνω, συμβολίζει απαιτήσεις πάνω στο μελλοντικό κέρδος. Το πλασματικό κεφάλαιο μπορεί όμως να είναι επίσης απαίτηση πάνω στον μελλοντικό μισθό. Όταν ο μισθωτός εργάτης δανείζεται χρήματα για να αγοράσει σπίτι ή οποιοδήποτε καταναλωτικό εμπόρευμα, η τράπεζα που του τα δάνεισε, ή το κερδοσκοπικό ταμείο π.χ. που κατέχει

το χρηματοπιστωτικό παράγωγο το οποίο τα περιλαμβάνει μαζί με άλλα δάνεια, έχουν απαίτηση πάνω στο μελλοντικό μισθό αυτού του εργάτη. Αν ο τελευταίος χάσει τη δουλειά του και αν οι διασφαλίσεις του δανειστή του δεν επαρκούν, ο δανειστής θα χάσει μέρος των χρημάτων που προσδοκούσε να αποσπάσει μέχρι την εξόφληση του δανείου. Αν ο δανειστής είναι η τράπεζα, θα ακυρώσει μέρος του ενεργητικού της που θα μετατραπεί σε μη εξυπηρετούμενο δάνειο. Αν ο δανειστής είναι το κερδοσκοπικό ταμείο, θα δει την πλασματική αξία του τίτλου στο ενεργητικό του να μειώνεται.

Οι χρεωστικοί τίτλοι είναι πλασματικό κεφάλαιο και μάλιστα πλασματικό κεφάλαιο στο οποίο η μόνη «αξία» που του αντιστοιχεί είναι η αξιοπιστία του κράτους. Αυτοί οι τίτλοι αντιπροσωπεύουν απαιτήσεις πάνω στους μελλοντικούς φόρους. Κι αυτό το κεφάλαιο είναι δυνατό να απαξιωθεί, όπως είδαμε και στην περίπτωση του ελληνικού δημόσιου χρέους το 2012 με το «κούρεμα».

Νομισματική βάση, νομισματική μάζα και δημιουργία χρήματος

Πολλοί συγγραφείς ειδικοί στα χρηματο-οικονομικά θα έλεγαν ότι η πιο πάνω ανάλυση δεν λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι στη σύγχρονη οικονομία οι εμπορικές τράπεζες δεν είναι απλώς διαμεσολαβητές ανάμεσα σε αυτόν που αποταμιεύει και αυτόν που επενδύει (5). Οι εμπορικές τράπεζες δημιουργούν χρήμα εκ τους μηδενός και ως εκ τούτου δεν είναι η αποταμίευση που δημιουργεί τη δυνατότητα δανειοδότησης, αλλά μάλλον το δάνειο με νεοδημιουργηθέν χρήμα δημιουργεί την κατάθεση που του αντιστοιχεί.

Αν και είναι προφανές ότι οι εμπορικές τράπεζες δημιουργούν εκ του μηδενός νέο χρήμα (άλλωστε αφού το ΑΕΠ αυξάνεται, αν όλοι οι άλλοι όροι παραμείνουν αμετάβλητοι, χρειάζεται μεγαλύτερη ρευστότητα για να λειτουργήσει ομαλά η οικονομία), οι τράπεζες δεν έπαψαν ποτέ να επιδιώκουν την προσέλκυση νέων καταθέσεων

(εκτός ίσως σε συνθήκες ακραίας ποσοτικής χαλάρωσης, όπως θα δούμε στη συνέχεια). Όπως σημειώνουν οι Mark Cliffe και Teunis Brosens (6), το παράδοξο της δημιουργίας χρήματος είναι ότι οι εμπορικές τράπεζες ενώ δημιουργούν χρήμα εκ του μηδενός για την οικονομία, οι ίδιες πρέπει να το δανείζονται. Με άλλα λόγια, στη σύγχρονη οικονομία, η τραπεζική διαμεσολάβηση ανάμεσα στον καταθέτη και τον δανειολήπτη πραγματοποιείται μέσω του μηχανισμού δημιουργίας νέου χρήματος.

Αξίζει τον κόπο να δούμε με κάποια λεπτομέρεια την τραπεζική διαδικασία που εγκαινιάζει η δημιουργία νέου χρήματος, διότι θα μας χρησιμεύσει και πιο κάτω όταν θα αναλύσουμε την ποσοτική χαλάρωση.

Ας υποθέσουμε ότι η τράπεζα που συναλλάσσεται με τον πελάτη Α αποφασίζει να του χορηγήσει δάνειο 100.000 ευρώ για την αγορά ενός σπιτιού. Ο Α αγοράζει από τον πωλητή (Π) το σπίτι, ο οποίος είναι πελάτης κάποιας άλλης τράπεζας.

Ας υποθέσουμε επίσης ότι η τράπεζα του Α καταγράφει αρχικά (πριν το δάνειο) στο παθητικό της καταθέσεις (1.000.000), ίσης αξίας με τα ρευστά αποθεματικά που η τράπεζα διατηρεί στον λογαριασμό της στην κεντρική τράπεζα (800.000) και τους τίτλους (200.000) που έχει στο ενεργητικό της.

Ας υποθέσουμε ακόμη, για να απλοποιήσουμε το παράδειγμα, ότι η τράπεζα του Π έχει αρχικά πανομοιότυπο ενεργητικό και παθητικό με την τράπεζα του Α.

Ο ισολογισμός των δύο τραπεζών θα αλλάξει στο τέλος της όλης διαδικασίας όπως περιγράφεται στον πιο κάτω πίνακα.

Πίνακας 1: Δημιουργία νέου χρήματος και τραπεζικός ισολογισμός

	Ισολογισμός της Τράπεζας του Αγοραστή		Ισολογισμός της Τράπεζας του Πωλητή	
	Ενεργητικό	Παθητικό	Ενεργητικό	Παθητικό
Πριν το Δάνειο	Αποθεματικ ά: 800.000 Τίτλοι: 200.000	Καταθέσεις: 1.000.000	Αποθεματικ ά: 800.000 Τίτλοι: 200.000	Καταθέσεις: 1.000.000
Μετά το δάνειο	Δάνειο στον Αγοραστή: 100.000 Αποθεματικ ά: 800.000 Τίτλοι: 200.000	Καταθέσεις: 100.000 (του Α) 1.000.000	Αποθεματικ ά: 800.000 Τίτλοι: 200.000	Καταθέσεις: 1.000.000
Ολοκλήρωσ η της διαδικασίας	Δάνειο στον Αγοραστή: 100.000 Αποθεματικ ά: 700.000 Τίτλοι: 200.000	Καταθέσεις: 1.000.000	Αποθεματικ ά: 900.000 Τίτλοι: 200.000	Καταθέσεις: 100.000 (του Π) 1.000.000

Η τράπεζα του Α, χορηγώντας του το δάνειο, δημιουργεί νέο χρήμα 100.000. Αυτό το λογιστικό χρήμα πιστώνεται στον λογαριασμό του Α. Το παθητικό της τράπεζας αυξάνεται κατά 100.000 διότι η νέα κατάθεση στη διάθεση του Α είναι για την τράπεζά του μια οφειλή. Το ενεργητικό της τράπεζας του Α αυξάνεται αντίστοιχα 100.000 που η τράπεζα θα εισπράξει (μαζί με τους τόκους) κατά τη διάρκεια εξόφλησης του δανείου.

Ο Α πληρώνει τον Π για την αγορά του σπιτιού. Η κατάθεση του Α «μετακομίζει» ταυτόχρονα στην τράπεζα του Π. Η τράπεζα του τελευταίου, για να πιστώσει τον λογαριασμό του με 100.000, θα απαιτήσει μια ισόποση μεταφορά αποθεματικών από την τράπεζα του Α. Το ενεργητικό της τράπεζας του Π θα αυξηθεί κατά 100.000 αποθεματικών και το παθητικό της με ισόποση οφειλή προς τον Π (κατάθεση του Π).

Οι εμπορικές τράπεζες συναλλάσσονται μεταξύ τους με τα αποθεματικά που έχουν στους λογαριασμούς τους στην κεντρική τράπεζα. Τα αποθεματικά του τραπεζικού τομέα που υπάρχουν σε λογιστική μορφή δεν αλλάζουν όταν οι εμπορικές τράπεζες συναλλάσσονται μεταξύ τους. Δεν αλλάζουν ούτε όταν συναλλάσσονται με το κοινό, εκτός από δύο περιπτώσεις: 1. Όταν το κοινό διεκδικεί χρήμα σε μορφή κερμάτων και χαρτονομισμάτων που οι τράπεζες δεν έχουν για να του δώσουν (σε περιόδους εορτών π.χ.). Σε αυτή την περίπτωση οι τράπεζες αγοράζουν αυτό το χρήμα στην υλική του μορφή από την κεντρική τράπεζα (μόνο αυτή το τυπώνει), έναντι λογιστικών αποθεματικών. 2. Όταν το κοινό συναλλάσσεται με το κράτος. Όταν π.χ. κάποιος πληρώνει τον φόρο εισοδήματός του με επιταγή ή τραπεζική μεταφορά χρήματος, ένα ποσό υπό μορφή τραπεζικού αποθεματικού μεταφέρεται από τον λογαριασμό της τράπεζάς του στην κεντρική τράπεζα στον λογαριασμό του κράτους στην κεντρική τράπεζα.

Όταν μια εμπορική τράπεζα αγοράζει έναν τίτλο από μια άλλη τράπεζα, της μεταφέρει αποθεματικά. Ό,τι εκρέει από τον λογαριασμό της πρώτης στην κεντρική τράπεζα, εισρέει στον λογαριασμό της άλλης. Όταν ο τραπεζικός τομέας αγοράζει ένα τίτλο του μη τραπεζικού ιδιωτικού τομέα, αυξάνονται μεν οι καταθέσεις στον τραπεζικό τομέα (κάποια τράπεζα θα πιστώσει τον λογαριασμό του πωλητή με το ποσό αγοράς του τίτλου), όχι όμως και τα αποθεματικά του τραπεζικού τομέα. Τα αποθεματικά είναι λογιστικό χρήμα που χρησιμοποιείται μόνο εντός του εμπορικού τραπεζικού συστήματος και στις συναλλαγές του με την κεντρική τράπεζα (ή και με το κράτος, αν και πάλι μέσω της κεντρικής τράπεζας).

Τα εκάστοτε τραπεζικά αποθεματικά αποτελούν τη νομισματική βάση που καθορίζει τα πλαίσια μέσα στα οποία μπορεί να κινηθεί η νομισματική μάζα ή η ρευστότητα της οικονομίας. Για το ίδιο ποσό τραπεζικών αποθεματικών είναι δυνατό να υπάρχουν διαφορετικές νομισματικές μάζες, ανάλογα με το αν οι τράπεζες δημιουργούν πολύ ή λίγο καθαρό νέο χρήμα διαμέσου του δανεισμού στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και διαμέσου της

αγοράς τίτλων από τον μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα.

Μιλούμε για «καθαρό» νέο χρήμα, διότι όταν ένα δάνειο εξοφλείται, το νέο χρήμα που δημιουργήθηκε διαγράφεται. Όταν π.χ. κάποιος αγοράζει με την πιστωτική του κάρτα εμπορεύματα, δημιουργείται νέο χρήμα. Αν στο τέλος του μήνα εξοφλήσει το 90% του χρέους που δημιούργησε, η καθαρή δημιουργία χρήματος είναι μόνο το 10% της αξίας των εμπορευμάτων που αγόρασε με την πιστωτική του κάρτα. Το ίδιο συμβαίνει και όταν το δάνειο για την αγορά ενός αυτοκινήτου π.χ. χρησιμοποιείται από τον πωλητή που εισπράττει το νεοδημιουργηθέν χρήμα για να εξοφλήσει ένα δικό του παλαιότερο δάνειο.

Η νομισματική μάζα επιδέχεται πολλών ορισμών, διότι υπάρχουν διαφορετικοί βαθμοί ρευστότητας. Το χρήμα σε μια κατάθεση σε έναν τοκοφόρο λογαριασμό «κλειστό» για μια περίοδο ενός έτους είναι λιγότερο ρευστό από το χρήμα σε έναν τρεχούμενο λογαριασμό. Αυτός είναι ο λόγος που μιλούμε για διάφορες νομισματικές μάζες M1, M2, M3 ή ακόμη και M4, που ακολουθούν μια κλίμακα όλο και πιο «παχύρευστης» νομισματικής μάζας, αφού κάθε φορά «πυκνώνουμε» τη ρευστότητα προσθέτοντας στην αρχική μάζα (από το M1 στο M2 π.χ.) πυκνότερο ρευστό. Αυτό όμως που μας ενδιαφέρει εδώ είναι ότι η νομισματική μάζα, όποιον ορισμό κι αν υιοθετήσουμε, ακόμη και τον πλέον «υδαρή», αποκλίνει λίγο ή πολύ από την νομισματική βάση που κάποιοι συμβολίζουν με το M0.

Μετά από αυτές τις διευκρινίσεις μπορούμε να επιστρέψουμε στο παράδειγμά μας. Η διαδικασία που εγκαινίασε το δάνειο του Α για αγορά σπιτιού δεν τελείωσε ούτε για τον Α με την αγορά του σπιτιού (πρέπει να ξοφλήσει το δάνειό του), ούτε για την τράπεζά του (όχι μόνο γιατί αναμένει την εξόφληση). Για την τράπεζα του Α υπάρχουν δύο ενδεχόμενα:

1. Κρίνει ότι τα ρευστά αποθεματικά που της έμειναν (700.000) μετά την μεταφορά των 100.000 στην τράπεζα του Π, είναι ικανοποιητικά. Με αυτή τη νομισματική βάση μπορεί να συνεχίσει κανονικά τις δραστηριότητές της και να κάνει και άλλα δάνεια.

Σε αυτή την περίπτωση, παραδόξως, είναι η τράπεζα του Π που φαίνεται να έχει πρόβλημα. Μια νέα κατάθεση των 100.000 βρίσκεται στο παθητικό της, η οποία επιδρά αρνητικά στην κερδοφορία της, ιδιαίτερα αν ο Π επιλέξει να «κλείσει» τα χρήματά του σε τοκοφόρο λογαριασμό και αν τα επιτόκια της κεντρικής τράπεζας στα αποθεματικά των τραπεζών είναι χαμηλά. Η διαφορά ανάμεσα στα δύο επιτόκια μειώνει την κερδοφορία της (εισπράττει τόκους για τις επιπλέον 100.000 στο ενεργητικό της και πληρώνει τόκους στον Π για το νέο ισόποσο παθητικό της). Ένας τρόπος για να εξουδετερώσει αυτή την αρνητική εξέλιξη είναι να παραχωρήσει ένα νέο δάνειο για να επωφεληθεί από τους τόκους που θα εισπράξει. Να που η αποταμίευση του Π προκαλεί ένα νέο δάνειο ή, όπως περιγράφουν τα παλαιομοδίτικα εγχειρίδια οικονομικών, η αποταμίευση δημιουργεί την επένδυση. Το νέο δάνειο της τράπεζας του Α προκαλεί αύξηση της αποταμίευσης στην τράπεζα του Π που δημιουργεί ένα νέο δάνειο της τράπεζας του Π. Με άλλα λόγια η επένδυση δημιουργεί την αποταμίευση και η αποταμίευση την επένδυση, όπως η κότα κάνει το αυγό και το αυγό την κότα. Η αύξηση της επένδυσης και της αποταμίευσης ακολουθεί μια σπειροειδή τροχιά τα όρια της οποίας καθορίζει η εκάστοτε νομισματική βάση.

Ποιος, όμως, καθορίζει τη νομισματική βάση; Σε ομαλές συνθήκες, η κεντρική τράπεζα καθορίζει τα επιτόκια των τραπεζικών αποθεματικών, καθώς και το επιτόκιο αναφοράς (που επηρεάζει τη ζήτηση και προσφορά τραπεζικών δανείων) και οι εμπορικές τράπεζες αποφασίζουν αν θέλουν να αυξήσουν τα αποθεματικά τους. Εν ολίγοις, ανάλογα με την πολιτική επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας, οι εμπορικές τράπεζες θα κρίνουν αν θέλουν να αυξήσουν τα αποθεματικά τους, βάσει κριτηρίων αποδοτικότητας. Αυτό σημαίνει ότι η κεντρική τράπεζα έχει τον τελευταίο λόγο, γιατί αυτή καθορίζει τα επιτόκια, καθώς και το θεσμικό πλαίσιο. Συνεπώς, η κεντρική τράπεζα μπορεί να επηρεάσει τις προσδοκίες κέρδους των εμπορικών τραπεζών από μια ενδεχόμενη αύξηση της νομισματικής βάσης.

2. Η τράπεζα του Α, λαμβάνοντας υπόψη τα νέα δάνεια που

προτίθεται να παραχωρήσει, κρίνει ότι οι 700.000 αποθεματικών που της έμειναν είναι λίγα και αποφασίζει να αναλάβει δράση για να τα αυξήσει. Τι επιλογές έχει;

α. Να δανειστεί από την κεντρική τράπεζα.

β. Να δανειστεί από άλλες εμπορικές τράπεζες.

γ. Να προσελκύσει νέες καταθέσεις, αυξάνοντας π.χ. τα επιτόκια που προσφέρει στις καταθέσεις ή σε κάποιες κατηγορίες εξ αυτών.

δ. Να πουλήσει μερικούς από τους τίτλους των 200.000 στο ενεργητικό της.

Συνήθως οι τράπεζες που θέλουν να αυξήσουν τη νομισματική τους βάση επιλέγουν έναν συνδυασμό μερικών επιλογών από αυτές τις τέσσερις που αναφέρονται πιο πάνω.

Συνεπώς, η δημιουργία νέου χρήματος με την παραχώρηση δανείων δεν είναι ανέξοδη για την τράπεζα, η οποία λειτουργεί σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Πόσα δάνεια θα χορηγήσει, εξαρτάται από τις προσδοκίες κερδοφορίας της, που επηρεάζονται και από το κόστος που θα έχει η ίδια προκειμένου να τα παραχωρήσει. Αν και οι εμπορικές τράπεζες είναι σε θέση να δημιουργούν χρήμα εκ του μηδενός, η δημιουργία αυτού του χρήματος εξαρτάται σε τελευταία ανάλυση από κριτήρια αποδοτικότητας.

Η τράπεζα του Π δεν επηρεάζεται άμεσα από τις ενέργειες της τράπεζας του Α με σκοπό την αύξηση των αποθεματικών της. Όπως κάθε άλλη τράπεζα, η τράπεζα του Π επηρεάζεται μόνο από τις ενέργειες της τράπεζας του Α αν π.χ. η ίδια αποφασίσει να της χορηγήσει δάνειο, αν χάσει καταθέσεις προς αυτήν κ.λπ.

Ο δανεισμός στη σύγχρονη οικονομία δεν προϋποθέτει πάντα δημιουργία νέου χρήματος. Για να είμαστε ακριβέστεροι, δεν προϋποθέτει καν εμπορικές τράπεζες – που είναι οι μόνες που έχουν το προνόμιο να δημιουργούν νέο χρήμα. Αρκεί να ρίξει κάποιος μια ματιά στην τελευταία τριμηνιαία έκθεση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (7) για να το διαπιστώσει. Η συνολική πίστωση στις ΗΠΑ στον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό

τομέα από το 2012 μέχρι και το 2019 (περιλαμβανομένου) κυμαίνεται περί το 150% του ΑΕΠ. Η τραπεζική πίστωση στον ίδιο τομέα την ίδια περίοδο κυμαίνεται περί το 50% του ΑΕΠ. Με άλλα λόγια, η μη τραπεζική πίστωση (100% του ΑΕΠ) ήταν διπλάσια από την τραπεζική. Την ίδια περίοδο και στον ίδιο τομέα, στην Ευρωζώνη χορηγείται συνολική πίστωση που κυμαίνεται περί το 165% του ΑΕΠ. Η τραπεζική πίστωση μειώθηκε από λίγο πάνω από 100% του ΑΕΠ το 2012, σε 90% το 2019.

Τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα προϊόντα, που οδήγησαν στην χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008, χρηματοδοτούνταν κυρίως από μη τραπεζικούς οργανισμούς, δηλαδή από ένα παράλληλο ή σκιώδες τραπεζικό σύστημα αποτελούμενο από εξειδικευμένα επενδυτικά ταμεία τα οποία δανείζονταν από άλλα ταμεία βραχυπρόθεσμου δανεισμού για να δανείσουν τους αγοραστές ακίνητης περιουσίας (σπίτια, διαμερίσματα κ.λπ.) και άλλων εμπορευμάτων κατανάλωσης (αυτοκινήτων, οικιακών εξοπλισμών κ.λπ.) με σκοπό να τιτλοποιήσουν τα δάνεια αυτά και να τα πουλήσουν σε κερδοσκοπικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες, άλλες επενδυτικές τράπεζες, εμπορικές τράπεζες κ.λπ.

Όπως σημειώνουν οι Mark Cliffe και Teunis Brosens, εντός «του χρηματοπιστωτικού τομέα, η κρίση του 2008 έθεσε στο επίκεντρο της προσοχής τον δανεισμό από μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα («παράλληλες» ή «σκιώδεις» τραπεζικές δραστηριότητες). Όπως αυτά τα δάνεια χορηγούνται από μη τραπεζικά ιδρύματα, δεν δημιουργούν χρήμα και δεν υπόκεινται στους τραπεζικούς κανονισμούς» (8).

Η χρηματοπιστωτική διάσταση της μεγάλης κρίσης προκύπτει από το γεγονός ότι σωρευμένα κέρδη που δεν επενδύονται παραγωγικά, δανείζονται στις υποτελείς τάξεις που τα καταναλώνουν, υποθηκεύοντας τα μελλοντικά τους εισοδήματα. Από τη μία πλευρά σωρεύονται πλασματικές αξίες υπό μορφή τίτλων (χρηματιστικών παράγωγων προϊόντων), δηλαδή εν πολλοίς φαντασιακών δικαιωμάτων πάνω στο μελλοντικό εισόδημα της εργασίας, ενώ από την άλλη πλευρά ένα βουνό από χρέος που δεν μπορεί να εξυπηρετηθεί πλήρως.

Λόγω χαμηλών προσδοκιών κέρδους σε νέους παραγωγικούς τομείς, προκύπτει μια απόκλιση ποσοστού κέρδους και ποσοστού επένδυσης (ή συσσώρευσης), με αποτέλεσμα το πλεονάζον κέρδος να αναζητά τοκοφόρες επενδύσεις στην ίδια τη διαδικασία αναπαραγωγής της εργατικής δύναμης. Οι νεοφιλελεύθερες πολιτικές αύξησαν την κερδοφορία του κεφαλαίου εις βάρος των εισοδημάτων της εργασίας και, ταυτόχρονα, επέτρεψαν την ευκολότερη πρόσβαση των εργαζομένων στον τραπεζικό και μη τραπεζικό δανεισμό. Ο εύκολος δανεισμός τόνωνε τη ζήτηση και επέτρεπε την ομαλή αναπαραγωγή του κεφαλαίου σε διευρυμένη κλίμακα για κάποιο διάστημα, το οποίο όμως είχε ημερομηνία λήξης από την αρχή: Όταν το πλήθος των μη εξυπηρετούμενων δανείων απειλεί την πλασματική αξία των τίτλων και αυτοί αρχίζουν να απαξιώνονται, το διάστημα ομαλής αναπαραγωγής του κεφαλαίου εξαντλείται.

Επειδή ακριβώς, σε αντίθεση με τη δομική κρίση της δεκαετίας του 1970, το πρόβλημα στη διαδικασία διευρυμένης αναπαραγωγής του κεφαλαίου συνίσταται στη δομική ανεπάρκεια της ενεργούς ζήτησης ή, με μεγαλύτερη ακρίβεια, στο γεγονός ότι η αύξηση του ποσοστού κέρδους από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 πραγματοποιήθηκε διαβρώνοντας την ενεργό ζήτηση της μεγάλης μάζας των νοικοκυριών (πράγμα που ο εύκολος δανεισμός απέκρυψε για κάποιο διάστημα), η περίοδος που εγκαινίασε η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 είναι αποπληθωριστικής φύσης. Οι υφέσεις της δεκαετίας του 1970 προκαλούσαν πληθωριστικές τάσεις, σε αντίθεση με τις υφέσεις της πιο πρόσφατης περιόδου, ιδιαίτερα από την ύφεση του 2009 μέχρι την ύφεση του 2020, που προκαλούν αποπληθωριστικές τάσεις. Όταν ο καταναλωτής αδυνατεί να πραγματοποιήσει την αξία του παραχθέντος εμπορεύματος, αρχίζουν οι μεγάλες εκπτώσεις και οι «γενναιόδωρες» προσφορές.

Στο νεοφιλελεύθερο σχήμα αναπαραγωγής του κεφαλαίου, ο δανεισμός λειτουργεί σαν ένα είδος αποικιοκρατίας του μέλλοντος: Επιτρέπει την ενίσχυση της ζήτησης στον παρόντα χρόνο εις βάρος της ζήτησης στον μέλλοντα χρόνο, αφού οι δανειολήπτες οφείλουν να επιστρέψουν τις αξίες που δανείστηκαν

μαζί με μια επιπλέον αξία, την οποία συνήθως ονομάζουμε «τόκο».

Νομισματική πολιτική και ποσοτική χαλάρωση

Όταν οι κεντρικές τράπεζες έθεταν ως ύψιστη προτεραιότητά τους την σταθερότητα των τιμών, είχαν υπόψη τους την μείωση του πληθωρισμού στον στόχο του 2%. Δεν γνώριζαν ότι η νομισματική τους πολιτική θα ήταν ο αγώνας κατά του αποπληθωρισμού με στόχο την επίτευξη ενός πληθωρισμού της τάξης του 2%.

Ο αποπληθωρισμός σε μια οικονομία είναι ένα καταστροφικό φαινόμενο. Οι επιχειρήσεις αναστέλλουν τις επενδύσεις τους αναμένοντας την πτώση της τιμής του παραγωγικού κεφαλαίου που χρειάζονται, ενώ μειώνεται το περιθώριο κέρδους τους από την πτώση των τιμών των δικών τους εμπορευμάτων. Η άνοδος των πραγματικών επιτοκίων (πραγματικά επιτόκια = ονομαστικά πλην πληθωρισμός: συνεπώς, όταν ο πληθωρισμός είναι αρνητικός προστίθεται στο ονομαστικό επιτόκιο) που προκύπτει από τον αποπληθωρισμό καθιστά δυσκολότερη την εξυπηρέτηση του δημόσιου και ιδιωτικού χρέους, καθώς και τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Αν και οι κεντρικές τράπεζες δεν μπορούν να κάνουν τα πάντα, έχουν στη φαρέτρα τους ισχυρά όπλα (αν και όχι ιδιαίτερα εύστοχα), συμβατικά και μη συμβατικά, για να καταπολεμήσουν τις αποπληθωριστικές τάσεις.

Τα «συμβατικά όπλα» είναι η αυξομείωση του επιτοκίου αναφοράς της κεντρικής τράπεζας, του επιτοκίου δηλαδή δανεισμού των εμπορικών τραπεζών από την κεντρική τους τράπεζα, που επηρεάζει και τα επιτόκια δανεισμού των εμπορικών τραπεζών προς τους δανειολήπτες τους. Οι αυξομειώσεις του επιτοκίου αναφοράς επηρεάζουν τη ζήτηση ρευστών αποθεματικών από τον εμπορικό τραπεζικό τομέα, που καθορίζει τη νομισματική βάση και κατ' επέκταση τη νομισματική μάζα. Ασκούν δηλαδή ρυθμιστικό ρόλο. Οι πληθωριστικές τάσεις στην οικονομία

καταπολεμούνται με αύξηση των επιτοκίων αναφοράς και οι αποπληθωριστικές με μείωση των επιτοκίων αναφοράς.

Από την κρίση του 2007-2008, τα επιτόκια αναφοράς των κεντρικών τραπεζών, κάποιων ενωρίς και άλλων αργότερα, παρά τις διακυμάνσεις, ακολούθησαν πτωτική τροχιά.

Το ονομαστικό επιτόκιο αναφοράς της Fed από 5,02% τον Αύγουστο του 2007 μειώθηκε προοδευτικά σε 0,16% το Δεκέμβριο του 2008. Από τότε μέχρι και το 2016 έμεινε σταθερά ελάχιστα πάνω από το μηδέν (εννοείται ότι όλη αυτή την περίοδο, με πραγματικούς όρους, ήταν αρνητικό διότι ο πληθωρισμός ήταν πιο υψηλός από το ονομαστικό επιτόκιο). Από τον Ιανουάριο του 2016 μέχρι τον Απρίλη του 2019 (2,42%) αυξάνεται προοδευτικά, ενώ από το φθινόπωρο του 2019 μειώνεται σιγά σιγά καταρχήν μέχρι την κρίση του κορωνοϊού, και πολύ πιο έντονα στη συνέχεια. Από τον Απρίλη του 2020 μέχρι και σήμερα είναι πολύ κοντά στο μηδέν (0,09 τον Δεκέμβριο του 2020). Το «φλερτ» της Fed με τη θετική κλίμακα πραγματικού επιτοκίου αναφοράς τέλειωσε άδοξα πριν καν καλά καλά αρχίσει.

Η ΕΚΤ καθυστέρησε να μειώσει τόσο δραστικά τα επιτόκια. Μέσα Οκτωβρίου του 2008 ήταν ακόμη 3,75%, αν και ακολουθούσαν πτωτική τροχιά (με κάποιες διακυμάνσεις το 2011). Η συνεχιζόμενη ένταση στις αγορές κυρίαρχου χρέους στην νότια Ευρωζώνη και ιδιαίτερα στην Ιταλία και την Ισπανία (η Ελλάδα ήταν ήδη εκτός αγορών), καθώς και ο κίνδυνος διάλυσης της Ευρωζώνης υποχρέωσαν τον Mario Draghi στις 26/7/2012 να ανακοινώσει το περίφημο «Whatever it takes...»: «Η ΕΚΤ θα κάνει τα πάντα για να διασφαλίσει την επιβίωση του ευρώ». Ήδη στις 11/7/2012, το επιτόκιο αναφοράς είχε μειωθεί στο 0,75% από 1%. Ακολούθησαν άλλες διαδοχικές μειώσεις για να εκμηδενιστεί (0%) από τις 16/3/2016. Αντίθετα με τη Fed, η ΕΚΤ δεν επιχείρησε από τότε να το αυξήσει.

Το μη συμβατικό όπλο που έχουν στη φαρέτρα τους οι κεντρικές τράπεζες είναι η ποσοτική χαλάρωση. Όταν η πολιτική μείωσης των επιτοκίων αναφοράς αποδεικνύεται ανεπαρκής, όταν δηλαδή τα

πραγματικά επιτόκια αναφοράς είναι ήδη στην αρνητική κλίμακα, χωρίς οι αποπληθωριστικές τάσεις να αναχαιτίζονται αποτελεσματικά, τότε αρχίζει η ποσοτική χαλάρωση.

Η ποσοτική χαλάρωση συνίσταται στην αγορά δημόσιων και ιδιωτικών τίτλων στις δευτερογενείς αγορές από τις κεντρικές τράπεζες με «φρέσκο» λογιστικό χρήμα, πράγμα που αυξάνει τη νομισματική βάση και κατ' επέκταση, αν και σε άγνωστο βαθμό, τη νομισματική μάζα. Την μερίδα του λέοντος σ' αυτή την αγορά έχουν τα ομόλογα δημόσιου χρέους.

Όταν η κεντρική τράπεζα αγοράζει ένα ομόλογο δημοσίου από μια εμπορική τράπεζα, καταθέτει στο λογαριασμό της το ποσό αγοράς. Το ενεργητικό της κεντρικής τράπεζας αυξάνεται ανάλογα με την αξία του τίτλου, και το παθητικό της με ένα ισόποσο ρευστό αποθεματικό. Για την εμπορική τράπεζα, όμως, αυτό το αποθεματικό είναι μια επιπλέον ρευστή αξία στο ενεργητικό της (το σύνολο του ενεργητικού δεν αλλάζει διότι μειώνεται ισόποσα με την πώληση του τίτλου) που της δημιουργεί κίνητρο να αυξήσει τα δάνεια που χορηγεί στους πελάτες, αυξάνοντας έτσι και τη νομισματική μάζα: Τα νέα δάνεια της συγκεκριμένης τράπεζας ισοδυναμούν αυτόματα με νέες καταθέσεις στον τραπεζικό τομέα.

Η νομισματική βάση και η νομισματική μάζα είναι δύο παράλληλα σύμπαντα, παρά το γεγονός ότι αλληλοσυνδέονται και αλληλοεξαρτώνται. Επικοινωνούν αλλά δεν διασταυρώνονται. Δεν υπάρχει «συγκοινωνία» ανάμεσά τους. Οι τράπεζες δεν δανείζουν στις επιχειρήσεις και το κοινό τα αποθεματικά τους (9), όπως πιστεύουν μερικοί. Η νομισματική βάση είναι το χρήμα με το οποίο οι τράπεζες συναλλάσσονται μεταξύ τους. Η νομισματική βάση δεν οδηγεί πάντα σε ανάλογη ποσοστιαία αύξηση της νομισματικής μάζας. Η αύξηση της πρώτης επιδρά στην νομισματική μάζα κάτω από προϋποθέσεις. Για να χορηγηθούν νέα δάνεια, χρειάζεται, πρώτον, να ικανοποιούνται οι προσδοκίες κερδοφορίας των εμπορικών τραπεζών και, δεύτερον, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να θέλουν να αυξήσουν το χρέος τους. Να γιατί οι κεντρικές τράπεζες, πέραν των χαμηλών

επιτοκίων αναφοράς και της ποσοτικής χαλάρωσης, πασχίζουν με διάφορα προγράμματα να αυξήσουν τον δανεισμό των επιχειρήσεων για παραγωγική επένδυση – χωρίς ιδιαίτερη επιτυχία. Ο ρυθμός συσσώρευσης παγίου κεφαλαίου (μηχανημάτων, εγκαταστάσεων, εξοπλισμών) ποτέ δεν ήταν τόσο απογοητευτικός όσο τη δεκαετία του 2010. Τα νοικοκυριά επίσης μείωναν το ποσοστό των δανείων τους στο ΑΕΠ.

Μόνο σε κάποιες περιπτώσεις η αύξηση της νομισματικής βάσης οδηγεί σε αυτόματη αύξηση της νομισματικής μάζας. Όταν π.χ. η κεντρική τράπεζα αγοράζει από ένα ταμείο συντάξεων ένα ομόλογο Δημοσίου, δημιουργεί νέο χρήμα που εμφανίζεται ταυτόχρονα στον κόσμο της νομισματικής βάσης ως αποθεματικό κάποιας εμπορικής τράπεζας και στον κόσμο της νομισματικής μάζας ως κατάθεση του εν λόγω ταμείου στην ίδια εμπορική τράπεζα.

Το βουνό της ποσοτικής χαλάρωσης στο πλαίσιο διαχείρισης της κρίσης του 2007-2008 και των ερειπίων που άφησε πίσω της αντανακλάται στην αύξηση του ενεργητικού των κεντρικών τραπεζών ως συσσώρευση τίτλων, καθώς και του παθητικού τους ως αύξηση των καταθέσεων αποθεματικών των εμπορικών τραπεζών στην κεντρική τράπεζα.

Η αύξηση του ενεργητικού μόνο των τριών κεντρικών τραπεζών που αναφέρονται στον πιο κάτω πίνακα από το 2008 είναι της τάξης των 19,3 τρισεκατομμυρίων δολαρίων, ποσό που δίνει μια αίσθηση της τάξης μεγέθους της ποσοτικής χαλάρωσης.

Πίνακας 2: Αύξηση ενεργητικού των FED, EKT και Τράπεζας της Ιαπωνίας

	Ενεργητικό της FED, EKT και Τράπεζας της Ιαπωνίας σε τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ και σε ποσοστό επί του ονομαστικού ΑΕΠ τους. Ιανουάριος του 2008-Δεκέμβριος του 2020 για τα ποσά (Ιανουάριος 2021 για την FED) και 2008- τρίτο τρίμηνο του 2020 (τέταρτο τρίμηνο για την FED) για τα ποσοστά.		
	FED	EKT	Τράπεζα της Ιαπωνίας
2008	0,8 ή 7%	1,6 ή 12%	1 ή 20%
2020	7,4 ή 33,5%	8,5 ή 55,3%	6,8 ή 126,1%
Αύξηση: (Εν. 2020 πλην Εν. 2008)	6,6 ή 26,5 ποσ. μονάδες επί του ΑΕΠ	6,9 ή 43,3 ποσ. μονάδες επί του ΑΕΠ	5,8 ή 106,1% ποσ. μονάδες επί του ΑΕΠ

Πηγή: Edward

Yardemi, Mali Quintana, “Central Banks: Monthly Balance Sheets”, Yardeni Research, Inc.
<https://www.yardeni.com/pub/peacockfedecbassets.pdf>)

Η ποσοτική χαλάρωση για τη διαχείριση της χρηματοπιστωτικής κρίσης 2007-2008 αυτής καθαυτής και των συνεπειών της δεν σταμάτησε ποτέ μέσα στην δεκαετία του 2010. Αντίθετα, προστίθεται σε αυτή την ποσοτική χαλάρωση το τελευταίο κύμα, που είναι κατά πολύ μεγαλύτερο από αυτό της διαχείρισης της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-2008 αυτής καθαυτής.

Σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, στο πλαίσιο της διαχείρισης της κρίσης του κορωνοϊού, «η Fed αγόρασε ομόλογα Δημοσίου πάνω από ένα τρισ. δολάρια σε διάστημα περίπου 4 εβδομάδων, ποσό που χονδρικά αντιστοιχεί στο σύνολο των ομολόγων Δημοσίου που αγόρασε με το πρόγραμμα μεγάλης κλίμακας αγοράς ενεργητικού από τον Νοέμβριο του 2008 μέχρι τον Ιούνιο του 2012» (10).

Μέσα σε μερικές εβδομάδες, από τα τέλη Μαΐου του 2020 μέχρι τα μέσα Ιουνίου του ίδιου έτους, το ενεργητικό των κεντρικών τραπεζών των πέντε σημαντικότερων κεντρικών τραπεζών του ανεπτυγμένου κόσμου (Fed, EKT, Τράπεζα της Ιαπωνίας, της Αγγλίας και του Καναδά) αυξήθηκε περισσότερο απ’ ότι την

περίοδο 2008-2010. Η ΕΚΤ αύξησε πρόσφατα το ποσό που προγραμματίζει να διαθέσει για την αντιμετώπιση του κορωνοϊού στις 1,850 χιλιάδες δισεκατομμύρια από 1,350 χιλιάδες.

Επειδή η μερίδα του λέοντος αυτής της αύξησης ενεργητικού συνίσταται στην αγορά δημόσιου χρέους, ιδιαίτερα κατά την κρίση του κορωνοϊού, αξίζει τον κόπο να την αναλύσουμε πιο διεξοδικά.

Όταν η κεντρική τράπεζα αγοράζει στις δευτερογενείς αγορές κυρίαρχο χρέος, το χρέος αυτό μετατρέπεται από λίγο ή πολύ μακροπρόθεσμο (διετές, πενταετές κ.λπ.) σε πολύ βραχυπρόθεσμο και μειώνεται δραστικά το επιτόκιο του.

Ας πάρουμε την περίπτωση της ΕΚΤ όταν αγοράζει κυρίαρχο χρέος μέσω των εμπορικών τραπεζών, για να εξετάσουμε τις επιπτώσεις αυτής της αγοράς καταρχήν στα οικονομικά των κυβερνήσεων.

Η ΕΚΤ αγοράζει ονομαστική αξία 100 μονάδων ιταλικού κυρίαρχου χρέους του οποίου το ονομαστικό επιτόκιο είναι π.χ. 3%. Αμέσως πιστώνει το λογαριασμό της εμπορικής τράπεζας από την οποία το αγόρασε με 100 που αποτελεί πλέον τραπεζικό αποθεματικό. Αντί το κράτος με την ευρεία του οικονομική έννοια (κυβέρνηση + κεντρική τράπεζα) να πληρώνει ετήσιο τόκο 3 στην τράπεζα, θα πληρώνει τον τόκο πάνω στα ρευστά αποθεματικά της εμπορικής τράπεζας από την οποία αγόρασε το χρέος. Η ΕΚΤ, όπως και οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες, υποχρεώνουν τις εμπορικές τράπεζες να διατηρούν ένα μίνιμουμ υποχρεωτικό αποθεματικό που είναι κατά κανόνα πολύ μικρό (1-2% επί του συνόλου των καταθέσεων στην εμπορική τράπεζα). Το υπόλοιπο αποθεματικό ονομάζεται πλεονάζον αποθεματικό ή πλεονάζουσα ρευστότητα. Αυτή τη στιγμή το ονομαστικό επιτόκιο στην πλεονάζουσα ρευστότητα, που αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος της νομισματικής βάσης, είναι στο -0,5% (η υποχρεωτική ρευστότητα έχει λιγότερο δυσμενές επιτόκιο για τις εμπορικές τράπεζες). Στην ΕΚΤ ήταν ήδη αρνητικό από τον Ιούνιο του 2014 (-0,1%) και μειώθηκε από τότε άλλες τέσσερις φορές για να φθάσει στο σημερινό -0,5%. Συνεπώς, το κυρίαρχο χρέος του ιταλικού κράτους που αγόραζε η

ΕΚΤ, αντί να αποδίδει τόκο 3% στην εμπορική τράπεζα, μάλλον υποχρεώνει την τελευταία να πληρώνει «φόρο» στο κράτος κοντά στο 0,5%.

Τα κράτη που βρίσκονται σε παρόμοια θέση με το ιταλικό κράτος στο παράδειγμά μας, βλέπουν λοιπόν το επιτόκιο στο δημόσιο χρέος τους να μειώνεται δραστικά, πράγμα που τους προσφέρει μεγαλύτερα δημοσιονομικά περιθώρια, αφού το παλαιό τους χρέος τούς κοστίζει λιγότερο. Όσο πιο μεγάλο είναι το μέρος του δημόσιου χρέους που αγοράζει η κεντρική τράπεζα, τόσο πιο μεγάλο και το όφελος.

Επιπλέον, εφόσον οι κεντρικές τράπεζες μπαίνουν, εμμέσως (αγοράζουν κυρίαρχο χρέος στις δευτερογενείς αγορές), στην αγορά κυρίαρχου χρέους, η ζήτηση κυρίαρχου χρέους αυξάνεται δυσανάλογα με την προσφορά και τα επιτόκια στο νέο κυρίαρχο χρέος τείνουν να μειώνονται. Αυτός είναι ο λόγος που ο ιδιωτικός τομέας κατακρατά τα τελευταία χρόνια πολλά τρισεκατομμύρια δολάρια κυρίαρχου χρέους με αρνητικό πραγματικό επιτόκιο.

Τα ιδιωτικά συνταξιοδοτικά ταμεία, που υποχρεώνονται βάσει νομοθεσίας να επενδύουν στους υποτιθέμενα χαμηλού ρίσκου ομόλογα Δημοσίου, χάνουν χρήματα, και μετακυλούν το κόστος στους εργαζόμενους αυξάνοντας τις εισφορές τους.

Η αγορά κυρίαρχου χρέους από τις κεντρικές τράπεζες έχει όμως και επιπτώσεις στην νομισματική βάση και τη νομισματική μάζα. Όπως ήδη αναφέραμε, αυξάνεται η νομισματική βάση και η νομισματική μάζα ισόποσα με άμεσο τρόπο όταν η κεντρική τράπεζα αγοράζει δημόσιο χρέος από μη τραπεζικούς ιδιωτικούς οργανισμούς. Όταν αγοράζει δημόσιο χρέος από εμπορικές τράπεζες αυξάνεται μόνο η νομισματική βάση, δημιουργώντας όμως περιθώρια στον τραπεζικό τομέα για να αυξήσει τη νομισματική μάζα χωρίς επιπλέον κόστος δανεισμού για τον ίδιο.

Με άλλα λόγια, αν π.χ. το χρέος που δημιουργεί το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα του 2020 αγορασθεί πλήρως από τις

κεντρικές τράπεζες στις δευτερογενείς αγορές από ιδιωτικούς μη τραπεζικούς οργανισμούς, θα οδηγήσει σε αντίστοιχη αύξηση καταθέσεων στον εμπορικό τραπεζικό τομέα, συνεπώς σε αντίστοιχη αύξηση της νομισματικής μάζας και της νομισματικής βάσης. Στον βαθμό που αγοράζεται εν μέρει από τις εμπορικές τράπεζες, οδηγεί σε αύξηση μόνο της νομισματικής βάσης, διευκολύνοντας όμως έτσι τον τραπεζικό δανεισμό.

Το περίεργο είναι ότι η ποσοτική χαλάρωση δεν οδήγησε κατά τη δεκαετία του 2010 στο άλλο επιθυμητό αποτέλεσμα, πέραν από την μείωση των επιτοκίων στο κυρίαρχο χρέος, δηλαδή σε ικανοποιητικούς ρυθμούς αύξησης των επενδύσεων σε πάγιο κεφάλαιο. Αντιθέτως, ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου ποτέ (κυριολεκτικά: ποτέ εν καιρώ ειρήνης) δεν ήταν τόσο απογοητευτικός στον ανεπτυγμένο κόσμο όσο τη δεκαετία του 2010. Άλλωστε, ο τραπεζικός δανεισμός ως ποσοστό του ΑΕΠ στον μη χρηματοπιστωτικό τομέα μειώθηκε αισθητά μεταξύ 2010-2019 στην Ευρωζώνη (πάνω από 15 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ), στις ΗΠΑ (περί τις 10 μονάδες), ενώ στην Ιαπωνία αυξήθηκε ελάχιστα.

Οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά δεν θέλουν δανεικά από τις τράπεζες, οι μεν πρώτες γιατί δεν θέλουν να τα επενδύσουν σε παραγωγικές δραστηριότητες, τα δε δεύτερα γιατί δυσκολεύονται να ανταποκριθούν στο χρέος, τραπεζικό και μη τραπεζικό, που δημιούργησαν τις προηγούμενες δεκαετίες. Και οι μεν και τα δε, προτιμούν δηλαδή να μειώσουν το ποσοστό χρέους στο ετήσιο εισόδημά τους. Αυτός είναι ο λόγος που, παρά την ποσοτική χαλάρωση, ο πληθωρισμός δεν είναι ικανοποιητικός, όχι όμως γιατί είναι πολύ υψηλός, αλλά γιατί δύσκολα πλησιάζει τον στόχο του 2%.

Τα δημοσιονομικά ελλείμματα, ωστόσο, αυξάνουν όπως είδαμε τις καταθέσεις στις τράπεζες μέσω του μηχανισμού που είδαμε πιο πάνω. Οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που επιδοτούνται λόγω λοκ ντάουν καταθέτουν στην τράπεζα, ενώ η νέα ρευστότητα δεν μειώνεται υποχρεωτικά στον ίδιο βαθμό μέσω της αγοράς ομολόγων Δημοσίου από τον ιδιωτικό τομέα. Όταν οι εμπορικές τράπεζες αγοράζουν ομόλογα δεν μειώνεται η νέα ρευστότητα, διότι η

συναλλαγή οδηγεί σε μεταφορά χρημάτων από τους λογαριασμούς των τραπεζών στην κεντρική τράπεζα στον λογαριασμό του κράτους στην κεντρική τράπεζα. Επιπλέον, η κεντρική τράπεζα είναι σε θέση «να αρνηθεί την άρνηση» (να ακυρώσει την ακύρωση) της νέας ρευστότητας, είτε γιατί αυξάνει τη νομισματική βάση και την νομισματική μάζα ταυτόχρονα (όταν αγοράζει τα ομόλογα Δημοσίου από μη τραπεζικούς οργανισμούς) είτε γιατί αυξάνει μόνο τη νομισματική βάση (όταν αγοράζει τα ομόλογα Δημοσίου από εμπορικές τράπεζες).

Οι επιπλέον καταθέσεις σημαίνουν υπερ-ρευστότητα στην οικονομία, διότι οι καταθέσεις και κάτι ψιλά (χαρτονομίσματα και κέρματα) είναι η ρευστότητα μιας οικονομίας. Αυτή η υπερ-ρευστότητα που δεν επενδύεται παραγωγικά, δημιουργεί το νέο πλασματικό κεφάλαιο, δηλαδή τις νέες φούσκες, που πολύ πιθανόν να σκάσουν σύντομα.

Αφού η προσφορά τραπεζικών δανείων δεν βρίσκει τη δέουσα ανταπόκριση, οι τράπεζες δεν μπορούν να προσφέρουν παρά εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια σε τοκοφόρους λογαριασμούς. Το ίδιο και το κράτος, που δανείζεται με αρνητικό, μηδενικό, ή ελάχιστο κόστος. Το ενδιαφέρον των επενδυτών που δεν θέλουν να επενδύσουν στην πραγματική οικονομία μεταφέρεται στους τίτλους είτε για να επωφεληθούν από τα μερίσματα, είτε για καθαρή κερδοσκοπία: να πουλήσουν τους τίτλους σε μεταγενέστερο στάδιο. Πολλές επιχειρήσεις αγοράζουν πίσω τις μετοχές τους στις δευτερογενείς αγορές για να αυξηθεί το μερίδιο του κέρδους της επιχείρησής τους στο βιομηχανικό τους κέρδους (μείωση των μερισμάτων που εκχωρούν σε άλλους). Η αγοραία αξία των μετοχών αυξάνεται ενώ η ποσοστιαία απόδοσή τους μειώνεται, όπως ακριβώς και στα ομόλογα Δημοσίου.

Φούσκα δημόσιου χρέους, που μόνο με μαζικό και διεθνές «κούρεμα» μπορεί να επιλυθεί οριστικά, φούσκα στα χρηματιστήρια, φούσκα στα λεγόμενα κρυπτο-νομίσματα, φούσκα και στα ακίνητα. Όσον αφορά τα τελευταία, αξίζει να σημειωθεί ότι κάθε φορά που μειώνεται το κόστος του δημόσιου δανεισμού, μειώνεται και το κόστος του δανεισμού για τα ακίνητα. Η ζήτησή

τους αυξάνεται, και μαζί με αυτή η αγοραία τους αξία.

Ας δούμε τα πράγματα από τη σκοπιά μιας ευρωπαϊκής εμπορικής τράπεζας. Η πλεονάζουσα ρευστότητά της τής κοστίζει 0,5% ετησίως. Γιατί λοιπόν να θέλει να προσελκύσει νέες καταθέσεις; Μάλλον προτιμά να ξεφορτωθεί τις υφιστάμενες. Μπορεί βέβαια να κάνει δάνεια, τα οποία όμως δεν έχουν ιδιαίτερη ζήτηση. Η κλασική λειτουργία των τραπεζών υπονομεύεται, και οι τράπεζες ωθούνται στην κερδοσκοπία. Έχουν λόγο, έχουν και το μέσο για να επιδοθούν σε κερδοσκοπικές δραστηριότητες. Αφού η νομισματική βάση της τράπεζας του παραδείγματός μας της αφήνει περιθώρια δημιουργίας νέου χρήματος, τι την εμποδίζει να αγοράσει ένα τίτλο στη δευτερογενή αγορά, δικό της ή ξένο, με ποια απλή αναγνώριση χρέους; Αγοράζει τον τίτλο και πιστώνει τον λογαριασμό του πωλητή με τον ανάλογο ποσό. Αν ο τελευταίος έχει τον λογαριασμό του σε άλλη τράπεζα, ακόμη καλύτερα. Η τράπεζα που αγοράζει τον τίτλο, θα χάσει την αξία του τίτλου σε πλεονάζον αποθεματικό, το οποίο θα μετακομίσει στην άλλη τράπεζα και μαζί με αυτό ο «φόρος» του 0,5%. Η πλασματική αξία που μπαίνει τώρα στην εμπορική τράπεζα είναι ήδη «εκρηκτική» και θα γίνεται όλο και πιο «εκρηκτική» όσο συνεχίζεται η ποσοτική χαλάρωση.

Το πλασματικό κεφάλαιο ανθεί και μαζί με αυτό η «παγίδα ρευστότητας», την οποία περιγράφει και ο Μαρξ. Το πλασματικό κεφάλαιο δεν ξεφουσκώνει με την ίδια ευκολία που δημιουργήθηκε. Το τέλος της ποσοτικής χαλάρωσης σημαίνει άνοδο των επιτοκίων του δημόσιου και του ιδιωτικού δανεισμού και κατάρρευση των αγοραίων πλασματικών αξιών: Όπως γράφει ο Μαρξ σε περιόδους «στενότητας στη χρηματαγορά [στην περίπτωσή μας όταν η ποσοτική χαλάρωση μειωθεί δραστικά ή όταν σταματήσει] τα χρεόγραφα αυτά θα υποτιμηθούν διπλά. Πρώτο γιατί ανεβαίνει το επιτόκιο, και δεύτερο, γιατί ρίχνονται κατά μάζες στην αγορά για να μετατραπούν σε χρήμα» (11).

Αυτή η διαδικασία απαξίωσης του πλασματικού κεφαλαίου οδηγεί σε τραπεζικές κρίσεις μέσω της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων αλλά και μέσω της απαξίωσης των τίτλων που κατέχουν οι

τράπεζες, καθώς και στην πτώχευση παραγωγικών κεφαλαίων, με όλες τις κοινωνικές επιπτώσεις που αυτές συνεπάγονται.

Συμπεράσματα

Η πανδημία οδήγησε σε ύφεση των ανεπτυγμένων οικονομιών κατά πολύ μεγαλύτερη από την ύφεση του 2009, παρά το γεγονός ότι η αντίδραση των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών ήταν πιο άμεση και πιο έντονη συγκριτικά με αυτή της προηγούμενης μεγάλης κρίσης.

Τα δημοσιονομικά ελλείμματα που δημιουργήσαν τα κράτη και που η ποσοτική χαλάρωση διευκόλυνε, προκάλεσαν κατακόρυφη αύξηση του δημόσιου χρέους μέσα στο 2020. Το πρώτο εξάμηνο του 2020, στις ΗΠΑ έφθασε το 125% του ΑΕΠ, ενώ στην Ευρωζώνη πλησίασε το 105% και στην Ιαπωνία το 230%.

Στην Ευρωζώνη υπάρχει όμως και ένα άλλο πρόβλημα. Ενώ στη Γερμανία το κυρίαρχο χρέος ανήλθε το πρώτο εξάμηνο του 2020 στο 75%, σε άλλες σημαντικές χώρες είναι πολύ πάνω από τον μέσο όρο: πέραν του 160% στην Ιταλία, του 130% στη Γαλλία και το Βέλγιο, του 125% στην Ισπανία.

Η προηγούμενη μεγάλη κρίση δεν ξεπεράστηκε πραγματικά επειδή οι οικονομίες επέστρεψαν σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Οι ρυθμοί μεγέθυνσης και επένδυσης παγίου κεφαλαίου ποτέ δεν ήταν τόσο αργοί εν καιρώ ειρήνης, όσο μέσα στη δεκαετία του 2010. Στις ΗΠΑ ο ετήσιος ρυθμός επένδυσης κυμάνθηκε γύρω στο 2%, στην Ευρωζώνη γύρω στο 1%, στην Ιαπωνία γύρω στο 0%.

Η ποσοτική χαλάρωση από το 2008 απέτρεψε την «καταστροφή» κερδίζοντας χρόνο, φουσκώνοντας όμως τις αγοραίες αξίες των τίτλων και υπονομεύοντας την παραδοσιακή τραπεζική λειτουργία. Η ποσοτική χαλάρωση απέτρεψε σε ένα πρώτο στάδιο την απαξίωση των τίτλων χωρίς αντίκρισμα. Όταν οι κεντρικές τράπεζες αγοράζουν MBS (Market Backed Securities), ιδίως η FED, αποζημιώνουν τους κερδοσκόπους, των οποίων τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα (τα MBS δηλαδή) αντιπροσωπεύουν μελλοντικές

απαιτήσεις στα εισοδήματα της εργασίας που δεν μπορούν να ικανοποιηθούν. Στην συνέχεια, δημιούργησε μια νέα, τεραστίων διαστάσεων φούσκα στους τίτλους, που ήταν ο αναγκαίος όρος για την επιβίωση του νεοφιλελεύθερου σχήματος αναπαραγωγής του κεφαλαίου, ενός σχήματος που επιβιώνει όμως αυξάνοντας συνεχώς και αδιάκοπα τις εισοδηματικές και κοινωνικές ανισότητες και επιβαρύνοντας οικολογικά τον πλανήτη.

Πριν τελειώσει η πρώτη μεγάλη κρίση, άρχισε η ακόμη μεγαλύτερη δεύτερη, και τα νέα πιο ακραία μέτρα για να την αντιμετωπίσουν. Τα νέα μέτρα είναι όμως στη φιλοσοφία τους πανομοιότυπα με τα παλαιά: ποσοτική χαλάρωση, δημοσιονομικά ελλείμματα και χρέη. Το γνωστό φάρμακο σε μεγαλύτερη δόση για να επιτείνει τη ζωή ενός ασθενή που δεν επιδέχεται θεραπείας: του νεοφιλελεύθερου σχήματος αναπαραγωγής του κεφαλαίου.

Η Ευρωζώνη, που χρησιμοποίησε το δημοσιονομικό όπλο πολύ λιγότερο από τις ΗΠΑ ή την Ιαπωνία στη διαχείριση της προηγούμενης κρίσης, υποκαθιστώντας το σε μεγάλο βαθμό με μια απεχθή «εσωτερική υποτίμηση», προτίμησε τώρα να το χρησιμοποιήσει σε μεγαλύτερο βαθμό. Ωστόσο, μόλις η οικονομία επιστρέψει σε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης, οι σύγχρονες «ανθρωποθυσίες» που κατ' ευφημισμό αποκαλούνται «εσωτερική υποτίμηση» θα είναι ξανά στην ημερήσια διάταξη.

Ποιες είναι λοιπόν οι προοπτικές της οικονομίας κατά τη δεκαετία που μόλις μπήκε; Το φάσμα των ενδεχομένων εκτείνεται από το εφιαλτικό σενάριο ως το απαισιόδοξο. Το εφιαλτικό σενάριο θα προκύψει αν το νομισματικό πείραμα διαφύγει τον έλεγχο των κεντρικών τραπεζών. Αυτό θα σήμαινε καταρχήν χρηματιστηριακά κραχ πρωτόγνωρων διαστάσεων, κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, διάλυση της ευρωζώνης (12), μαζική απαξίωση και πραγματικού κεφαλαίου, τεράστια ανεργία και φτώχεια – με απρόβλεπτες πολιτικές συνέπειες.

Το απαισιόδοξο σενάριο προϋποθέτει ότι οι κεντρικές τράπεζες θα ελέγξουν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο το νεοφανές τους νομισματικό πείραμα, μειώνοντας πολύ αργά και προσεκτικά την

ποσοτική χαλάρωση μόλις η οικονομία επιστρέψει σε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης. Αυτό λογαριάζουν να κάνουν, αλλά δεν ξέρουν ούτε οι ίδιες αν θα τα καταφέρουν. Σε αυτή την περίπτωση, η μείωση της ποσοτικής χαλάρωσης θα υπονομεύει συνεχώς την επένδυση και την μεγέθυνση του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα η δεκαετία του 2020 να είναι ακόμη πιο μαύρη από αυτή του 2010 (13).

Μια τέτοια δεκαετία, όμως, προϋποθέτει ένα ακόμη πιο κατασταλτικό και αυταρχικό κράτος. Οι μηχανισμοί επιτήρησης και τιμωρίας θα ενισχυθούν. Τα λοκ ντάουν που νομιμοποιούσαν τα καθεστώτα έκτακτης ανάγκης θα καταργηθούν, αλλά η έκτακτη ανάγκη θα παραμείνει για λόγους που δεν θα είναι πλέον υγειονομικού χαρακτήρα.

Το νεοφιλελεύθερο σχήμα αναπαραγωγής του κεφαλαίου αποκατάστησε το ποσοστό κέρδους που μειώθηκε μέσα στη δεκαετία του 1970. Πέτυχε τον κεντρικό του στόχο, όμως, εις βάρος του μισθού και μετέτρεψε το πρόβλημα της ελλειπούς κερδοφορίας σε πρόβλημα πραγματοποίησης της αξίας. Αυτός είναι ο λόγος που οι υφέσεις της δεκαετίας του 1970 ήταν πληθωριστικής φύσης: Σε συνθήκες επαρκούς ζήτησης, για να αυξήσουν την κερδοφορία τους, οι κεφαλαιοκράτες αύξαναν τις τιμές των εμπορευμάτων τους. Σε συνθήκες δομικής ανεπάρκειας της ζήτησης, όμως, οι υφέσεις οδηγούν σε αποπληθωριστικές τάσεις. Οι κεντρικές τράπεζες καταπολεμούν αυτές τις αποπληθωριστικές τάσεις όπως μπορούν, δεν καταπολεμούν όμως τη βαθύτερή τους αιτία. Η τελευταία όμως έχει όνομα: Ονομάζεται ανατροπή του συσχετισμού δυνάμεων εις βάρος της εργασίας που οδηγεί στην έξαρση των εισοδηματικών και κοινωνικών ανισοτήτων, καταστρέφει το φυσικό περιβάλλον, διαβρώνει το δημοκρατικό κεκτημένο και υπονομεύει το αξιακό υπόβαθρο των αναπτυγμένων αστικών δημοκρατιών.

(1) Βλέπε Σταύρος Τομπάζος, «Η κρίση του νεοφιλελεύθερου

σχήματος αναπαραγωγής και η νέα καπιταλιστική «κανονικότητα», 11/12/2020, <https://commune.org.gr/blog-9/index.html>. Τα εμπειρικά δεδομένα της πραγματικής οικονομίας που αναφέρονται στο παρόν άρθρο συνάγονται από το στατιστικό παράρτημα του πιο πάνω άρθρου. Το παρόν άρθρο μπορεί να θεωρηθεί η συνέχειά του. Ο αναγνώστης μπορεί να ανατρέξει επίσης στο βιβλίο μου *Παγκόσμια κρίση (2007-2017) και σχήματα αναπαραγωγής του κεφαλαίου*, Εκδόσεις Τόπος, Αθήνα, 2018.

(2) *Positive Theorie des Kapitaless*, Schäffer-Poeschel, 1991. Πρώτη έκδοση το 1889.

(3) Καρλ Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τρίτος τόμος, Σύγχρονη Εποχή, Αθήνα, 1978, σελ. 590.

(4) *Das Finanzkapital*, Suhrkamp, Frankfurt am Main, 1977 (αρχική έκδοση 1910).

(5) Βλέπε π.χ. Michael McLeay, Amar Radia, Ryland Thomas, «Money Creation in the Modern Economy», Quarterly Bulletin 2014 Q1, Bank of England, Bank's Monetary Analysis Directorate:

<https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2014/q1/money-creation-in-the-modern-economy>

(6) «The money creation paradox. Banks create money, but also have to borrow it», Economic & Financial Analysis. Global Economics, ING, https://think.ing.com/uploads/reports/Money_paradox2.pdf

(7) Bank for international Settlements, BIS Quarterly Review, December 2020, Στατιστικό Παράρτημα.

(8) 'Οπ., σ. 6.

(9) Βλέπε Julien Pinter, «Fausses idées reçues à propos des liquidités bancaires : une clarification en 5 points», BSI Economics, Novembre 2012, <http://www.bsi-economics.org/33-fausses-idees-recues-a-propos-des-liquidites-bancaires-une-clarification-en-5-points>

(10) Bank for international Settlements, Annual Report, June 2020, p. 38.

(11) Καρλ Μαρξ, ό.π., σσ. 590-591.

(12) Πράγμα που δεν αποκλείει ούτε μια σχετική έρευνα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου: Βλέπε, Luigi Bonatti, Andrea Fraccaso, Roberto Tamborini, *COVID-19 and the Future of Quantitative Easing in the Euro Area, Three Scenarios with a Trilemma*, European Parliament, September 2020.

(13) Η φύση της ύφεσης είναι τέτοια που είναι λογικό να αναμένει κανείς μια σχετικά γρήγορη ανάκαμψη που θα καλύψει μέρος του χαμένου εδάφους. Το απαισιόδοξο σενάριο για την τρέχουσα δεκαετία δεν αλλάζει όμως λόγω μια θετικής χρονιάς.