

# Για τον χαρακτήρα της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Σπύρος Λαπασιώρας και Γιάννης Μηλιός

Η κατανόηση της χρηματοπιστωτικής κρίσης ως μίας κατάστασης που γεννήθηκε από την κερδοσκοπία των τραπεζών μας εμποδίζει να καταλάβουμε τη μορφή που πήρε και τη σημασία της κρίσης. Εξάλλου, κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα είναι «κερδοσκοπική», κάθε «προκαταβολή» κεφαλαίου έχει ως σκοπό το μέγιστο δυνατό κέρδος, ενώ η επιλογή της μιας ή της άλλης σφαίρας οικονομικής δραστηριότητας είναι απλώς το μέσο για την επίτευξη αυτού του σκοπού.

Η χρηματοπιστωτική κρίση έχει συστημικό χαρακτήρα, με την έννοια ότι προήλθε από και έπληξε τα ίδια τα στοιχεία που συνθέτουν τον πυρήνα του νεοφιλελευθέρου υποδείγματος ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

## Ο πυρήνας της νεοφιλελεύθερης ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Το σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα (ΧΠ σύστημα, στο εξής) έχει στον πυρήνα του μία απλή ιδέα: Αντί τα κράτη και οι επιχειρήσεις να δανείζονται από τις τράπεζες για να επιτελέσουν τις λειτουργίες τους να δανείζονται άμεσα από όποιον επιθυμεί να τους χρηματοδοτήσει. Ποιος μπορεί να επιθυμεί; άλλες επιχειρήσεις, άλλα άτομα μέσω αμοιβαίων κεφαλαίων, ασφαλιστικών ταμείων και άλλων μη-τραπεζικών (παραδοσιακών) μορφών.

Για να καταργηθούν οι μεσάζοντες (δηλαδή οι τράπεζες), απαιτείται οι υποψήφιοι χρηματοδότες να έχουν προσδοκίες κέρδους και εγγυήσεις ότι δεν θα χάσουν μέρος ή το σύνολο των χρημάτων τους, δηλαδή εγγυήσεις για την πιστωτική αξιοπιστία των δανειζομένων επιχειρήσεων και κρατών. Απαιτούνται δηλαδή τρία στοιχεία. Ένας μηχανισμός έκδοσης τίτλων, δηλαδή συμβολαίων στη βάση των οποίων κατοχυρώνονται απαιτήσεις σε μία μελλοντική χρηματοροή, ένας μηχανισμός εγγύησης και πιστωτικής αξιολόγησης αυτών των τίτλων, δηλαδή το κατά πόσο μπορούν βέβαια να ελπίζουν ότι θα λάβουν αυτή τη χρηματοροή και ένας μηχανισμός διασφάλισης της χρηματοροής. Ο πρώτος μηχανισμός είναι η «βιομηχανία» τιτλοποιήσεων. Ο δεύτερος είναι πιο ευρύς. Σημαντικό τμήμα του αποτελούν οι οργανισμοί πιστωτικής αξιολόγησης, εταιρείες οι οποίες μέσω κατάλληλης έρευνας και μέτρησης παρέχουν δείκτες, όπως AAA ή BBB, που προειδοποιούν για το πόσο κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων φέρει ένας τίτλος. Προφανώς, όσο πιο επικίνδυνο είναι ένα δάνειο με το οποίο βαρύνεται κάποιος τόσο μεγαλύτερη απόδοση θα απαιτεί κανείς για να τον χρηματοδοτήσει ώστε να αντισταθμίσει τον κίνδυνο να υποστεί απώλειες. Ο τρίτος αναπτύσσει τις τεχνικές διαχείρισης κινδύνου, δηλαδή τεχνικές ώστε να μην «έχεις όλα τα αυγά στο ίδιο καλάθι». Ταυτόχρονα αποτελεί και αγορά για τις ασφαλιστικές εταιρείες (ασφάλιση των τίτλων έναντι πιστωτικών κινδύνων).

Για να λειτουργήσει αυτό το σύστημα απαιτείται η κατάλληλη οργάνωση των χρηματιστηρίων και ρύθμιση θεμάτων που αφορούν την έκδοση, διαχείριση και αγοραπωλησία των τίτλων. Επίσης, ευνόητα, για να λειτουργήσει σε διεθνές επίπεδο απαιτείται η κατάργηση περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων μεταξύ των κρατών. Γενικά, απαιτείται ο συλλογικός κεφαλαιοκράτης (το κράτος), να οργανώσει το ΧΠ

σύστημα με βάση αυτές τις (διεθνείς) αρχές και να εγγυάται με τις κατάλληλες ρυθμίσεις και πολιτικές την απρόσκοπτη λειτουργία του και αναπαραγωγή του. Τέλος, για να λειτουργήσουν οι ΧΠ αγορές με ένα αποτελεσματικό τρόπο, απαιτείται η ύπαρξη πληθώρας κεφαλαίων τα οποία θα επιθυμούν να δανείσουν, να αγοράσουν τίτλους. Θα πρέπει να αποκτήσει αυτή η διεθνής του κεφαλαίου «βάθος» - ως ένα παράδειγμα, με την ιδιωτικοποίηση των ασφαλιστικών ταμείων ή με την χαλάρωση των περιορισμών για τη συμμετοχή τους στις διεθνείς χρηματαγορές.

Υπόβαθρο αυτής της ιδέας και των απαιτήσεών της είναι πως: «οι αγορές γνωρίζουν καλύτερα ποιον πρέπει να χρηματοδοτήσουν» και «οι αγορές αυτορυθμίζονται».

Αυτός ο τρόπος λειτουργίας δεν αναδύθηκε δια μιας έτοιμος και πλήρης. Υπήρξε μια μακρά συγκρότηση που αρχίζει και παίρνει τη μορφή που περιγράψαμε στις αρχές της δεκαετίας του 1980 με την ανάπτυξη αυτού που ονομάζουμε νεοφιλελεύθερο πλαίσιο ρύθμισης της ΧΠ σφαίρας. Εκτός από τα σημάδια που άφησε ο χρόνος (την προσαρμογή του στις αποτυχίες και στο μεταβαλλόμενο περιβάλλον) απέκτησε και μία χωρική διάρθρωση. Για λόγους που έχουν να κάνουν τόσο με την ιστορικότητα συγκρότησης όσο και με την διάρθρωση του πλέγματος των διεθνών σχέσεων, οι ΗΠΑ και σε μικρότερο βαθμό η Βρετανία αποτέλεσαν κέντρα της διεθνούς ΧΠ σφαίρας από τα οποία διαχέονταν εργαλεία, καινοτομίες, μορφές οργάνωσης στο υπόλοιπο διεθνές σύστημα και φυσικά αποτελούν δέκτες χρηματοροών από το διεθνές σύστημα. Ας παρατηρήσουμε ότι οι πρώτοι τίτλοι στεγαστικών δανείων εκδίδονται στις ΗΠΑ ως προσπάθεια εξόδου από την κρίση χρηματοδότησης στέγης λόγω της κατάρρευσης των αποταμιευτικών τραπεζών τη δεκαετία του 1980.

Η συνέργια αυτής της ρύθμισης της καπιταλιστικής χρηματοδότησης μαζί με τα υπόλοιπα στοιχεία που συνθέτουν το νεοφιλελεύθερο υπόδειγμα είχε αποτελέσματα. Περιοριζόμενοι σε ό,τι μας ενδιαφέρει σημειώνουμε.

α) Συγκροτήθηκε μία Διεθνής του Κεφαλαίου, στην αναζήτηση της διασφαλισμένης απόδοσης και της αυτο-αξιοποίησης του χρήματος, τα μέλη της οποίας επιδίδονται στο να εξερευνούν τον χάρτη των αποδόσεων ανά τη γη.

β) Επιταχύνθηκε η κίνηση και ο ανταγωνισμός των κεφαλαίων στην αναζήτηση κερδοφόρων τοποθετήσεων. Σε σχέση με αυτό η Διεθνής του Κεφαλαίου λειτουργεί ως ένας μηχανισμός πειθάρχησης: οι κερδοφόρες τοποθετήσεις κεφαλαίου επιβραβεύονται γρήγορα ενώ αυτές που δεν παρουσιάζουν ικανοποιητικά κέρδη τιμωρούνται επίσης γρήγορα.

γ) Επέδρασε στη σχέση κεφαλαίου-εργασίας. Η στοίχιση των επιχειρήσεων με τις απαιτήσεις των χρηματαγορών, μαζί με άλλα στοιχεία του νεοφιλελεύθερου υποδείγματος, συντελεί στην υποβάθμιση της διαπραγματευτικής ισχύος των εργαζομένων τόσο για τους όρους εργασίας όσο και στο επίπεδο της διανομής. Η στασιμότητα των μισθών, η αύξηση των ανισοτήτων η αυξημένη ισχύς του κεφαλαίου έναντι της εργασίας έχουν αναγκαστικά στήριγμα τη σημερινή μορφή του ΧΠ συστήματος.

Τα προηγούμενα αποτελούν στοιχεία της επιτυχίας του νεοφιλελευθερισμού, δηλαδή της εξασφάλισης εξόδου από την κρίση υπερσυσσώρευσης της δεκαετίας του '70, την ανάκτηση της κερδοφορίας των κεφαλαίων και στη συνέχεια τη διεύρυνσή της καθώς και την ανάπτυξη της εγγενούς τάσης διεθνοποίησης του καπιταλισμού.

### **Το ΧΠ σύστημα ως παραγωγός της κρίσης.**

Η έκδοση τίτλων στη βάση των subprime δεν αποτελεί απάτη - ανεξάρτητα αν αναπτύχθηκαν απάτες στη διαδικασία αυτή.

Η νεοφιλελεύθερη προσαρμογή του ΧΠ συστήματος είχε αποτελέσματα και επί των παραδοσιακών τραπεζών. Ο ανταγωνισμός από τα κεφάλαια που δραστηριοποιούνταν στον εξωτραπεζικό δανεισμό τις οδήγησε στη διεύρυνση της στεγαστικής και καταναλωτικής πίστης. Στη συνέχεια μέσω των τιτλοποιήσεων αποδείχτηκε ότι με την ευγενή μεσολάβησή τους και την καταβολή προμηθειών γι' αυτήν μπορεί η διεθνής του κεφαλαίου να χρηματοδοτεί στέγη, αυτοκίνητα, καταναλωτική πίστη, σπουδές, πιστωτικές κάρτες κλπ.

Για την οργανωτική μορφή που πήρε η τιτλοποίηση χρεών αξίζει να σημειώσουμε, πρώτο τη δημιουργία νέων μεσαζόντων με τη μορφή μάλιστα πολύ σημαντικών κόμβων του πλέγματος του διεθνούς ΧΠ, τόσο από άποψη μεγέθους όσο και διεθνούς διασύνδεσης, δεύτερο, ότι η παραδοσιακή αντίθεση που καλείται να διαχειριστεί μία τράπεζα, μεταξύ μακροπρόθεσμων δανείων και βραχυπρόθεσμων καταθέσεων μετασηματίστηκε σε μία εξωτερική σχέση μεταξύ δύο μορφών ΧΠ κεφαλαίου. Από τη μία μεριά, εταιρείες, οιωνεί θυγατρικές των κόμβων, των μεγάλων επενδυτικών τραπεζών, που διαχειρίζονταν τους τίτλους που συσσώρευαν, από την άλλη, κεφάλαια που δραστηριοποιούνταν δανείζοντας βραχυπρόθεσμα χρήμα σε αυτές με εχέγγυα τους τίτλους και με στόχο την απόδοση με τη μικρότερη δυνατή ανάληψη κινδύνων.

Μέσω αυτών των δύο στοιχείων της οργανωτικής δομής, εκδηλώθηκε η κρίση σε όλη της την ένταση. Όταν οι τίτλοι των subprime δεν μπορούσαν πλέον να τεθούν ως εχέγγυα λόγω μειωμένης εξασφάλισης που παρείχαν, εφόσον έγινε γνωστό το αυξημένο ποσοστό απλήρωτων δόσεων, η σχέση διερήχθη και οι οιωνεί-μητρικές εταιρείες υποχρεώθηκαν να καλύψουν τις ζημίες που συσσώρευε η λειτουργία των οιωνεί-θυγατρικών τους. Αυτό έδωσε το σήμα φυγής όλων προς τις αποδόσεις που ενέχουν όσο μικρότερο κίνδυνο γίνεται.

Ωστόσο, τα σημαντικά στοιχεία είναι στις άκρες της αλυσίδας τιτλοποίησης. Τα subprime είχαν αποδέκτες. Η στασιμότητα των μισθών αλλά και η ευρύτερη απόσυρση μηχανισμών κοινωνικής αλληλεγγύης (παιδεία, υγεία, δήμοι, ασφάλεια κλπ.), αποτελέσματα των νεοφιλελεύθερων επιταγών, συνεπάγεται τη χρήση του δανεισμού για την κάλυψη των αναγκών. Με άλλα λόγια το μακροοικονομικό πρόβλημα διαχείρισης της συνολικής ζήτησης το οποίο δημιουργεί η στασιμότητα των μισθών καλύφθηκε από την αύξηση του δανεισμού. Το «όνειρο της ιδιόκτητης κατοικίας» αποτέλεσε επίσης στοιχείο για τη συγκρότηση συναίνεσης στο νεοφιλελευθερισμό και του οποίου η πραγμάτωση συστηματικά διερευνήθηκε μέσω των νέων μορφών χρηματοδότησης.

Τα subprime είχαν και εκδότες. Ο μίτος που πρέπει να ακολουθήσουμε για να καταλάβουμε την επέκταση της πίστης πέραν των ορίων της κεφαλαιοκρατικής αναπαραγωγής περνά από την πίεση που ασκεί ο ανταγωνισμός στο τραπεζικό κεφάλαιο, επί ποινη μειωμένης κερδοφορίας, να εξασφαλίσει πρώτη ύλη στο κυνήγι της ασφαλούς απόδοσης από τη Διεθνή του Κεφαλαίου. Σε περιόδους πιστωτικής επέκτασης, υποτιμώνται οι κίνδυνοι από τη Διεθνή του Κεφαλαίου ενώ σε περιόδους συστολής υπερτιμώνται.

Τόσο το βάθος της ΧΠ σφαίρας, όσο και η διεθνοποίησή της αποτελούν όρους της επιτυχίας του νεοφιλελεύθερου υποδείγματος, αποτελούν όρους για την ισχύ του επιχειρηματία στη σχέση κεφαλαίου-εργασίας, όρους για την κινητικότητα κεφαλαίων, την επιβράβευση του κέρδους και την τιμωρία της μειωμένης απόδοσης, επομένως όρους για το συντονισμό της διευρυμένης αναπαραγωγής του κεφαλαίου. Όμως, η διαδικασία αυτή, που διαπλέκει τις κεφαλαιακές αποδόσεις σε παγκόσμια

κλίμακα, πέραν των άλλων, αποτελεί ταυτόχρονα και όρο αστάθειας του ΧΠ συστήματος, λόγω του συντονισμού των διακυμάνσεων τόσο προς τα πάνω όσο και προς τα κάτω.

Γι' αυτό ο χαρακτήρας της κρίσης είναι συστημικός. Προήλθε από τα στοιχεία που συνθέτουν το νεοφιλελεύθερο υπόδειγμα και έπληξε ταυτόχρονα όλους τους κόμβους της ΧΠ σφαίρας, σε διεθνή έκταση. Έπληξε το κέντρο του υποδείγματος (ΗΠΑ, Βρετανία) και τη δυνατότητα του συλλογικού κεφαλαιοκράτη να εξασφαλίζει την απρόσκοπτη χρηματοδότηση της διευρυμένης αναπαραγωγής του κεφαλαίου. Η “πιστωτική ασφυξία” που προέκυψε είναι εξ ορισμού κρίση της “πραγματικής οικονομίας”.

Το ερώτημα που σήμερα τίθεται είναι το ακόλουθο: Μπορεί να υπάρξει μια νέα, αποτελεσματική ρύθμιση του συστήματος; Κάθε απόπειρα ρύθμισης σημαίνει ανακατανομή ισχύος και πιθανότατα ακύρωση λειτουργιών. Όσο οι δυνάμεις της εργασίας δεν παρεμβαίνουν στην κατεύθυνση του να αμφισβητήσουν την κεφαλαιακή σχέση και τη λογική του κέρδους οι όροι συγκρότησης της Διεθνούς του Κεφαλαίου και η αντιμετώπιση του κόσμου της εργασίας ως τη μεταβλητή που φέρει το βάρος των προσαρμογών, αποτελούν απaráβατους όρους κάθε νέας ρύθμισης, με βάση τη σημερινή συντριπτική ταξική κυριαρχία του κεφαλαίου.