





ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ  
ΣΤΟΝ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΚΑΠΙΤΑΛΙΣΜΟ

μακέτα - εικαστικό εξωφύλλου:  
Κυριακή Μαυρογεώργη

διόρθωση-επιμέλεια:  
Κατερίνα Πάπαρη

© 2019, Δημήτρης Π. Σωτηρόπουλος, Γιάννης Μηλιός, Σπύρος Λαπατσιώρας  
και εκδόσεις Angelus Novus

Γράμμου 40, 152 35, Βριλήσσια Αττικής  
τηλ.: 210 6137942, e-mail: [info@angelus-novus.gr](mailto:info@angelus-novus.gr)  
web: [www.angelus-novus.gr](http://www.angelus-novus.gr)

ISBN: 978-618-5366-08-7

Δημήτρης Π. Σωτηρόπουλος  
Γιάννης Μηλιός και Σπύρος Λαπατσιώρας

# Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στον σύγχρονο καπιταλισμό





## Περιεχόμενα

Εισαγωγή .....	13
ΜΕΡΟΣ Ι	
Η μακρά ετερόδοξη παράδοση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως αντιπαραγωγικής δραστηριότητας. Μια μαρξ(ιστ)ική αποτίμηση .....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι. Ο παρασιτικός σταθερά απών ιδιοκτήτης στην παράδοση των Κέυνς - Βέμπλεν - Προυντόν .....	23
Επιστρέφοντας στον Ρικάρντο.....	24
Οι Βέμπλεν και Κέυνς στην εποχή των χρηματιστηριακών κοινών μετοχών.....	27
<i>Η «λατρεία» των κοινών μετοχών .....</i>	27
<i>Σύντομο σχόλιο σχετικά με τη φύση του καπιταλισμού μετά το τέλος του 19ου αιώνα .....</i>	33
<i>Η χρηματοπιστωτική σφαίρα και η κυριαρχία του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη στην ανάλυση του Βέμπλεν .....</i>	35
<i>Ο Κέυνς και η παρασιτική «τρίτη» τάξη: η σπανιότητα ως κοινωνική εξουσία .....</i>	41
<i>Προυντόν: μια σύντομη παρέκβαση στην ιστορία της ιδέας του επενδυτή χωρίς ρόλο .....</i>	48
Ο Ρικάρντο στη Γουόλ Στριτ και το φαινόμενο της παρατήρησης δευτέρου βαθμού .....	52
<i>Ο Ρικάρντο στη Γουόλ Στριτ .....</i>	52
<i>Η βασική αντιπαράθεση σε σχέση με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα στο πλαίσιο των μη μαρξιστικών προσεγγίσεων.....</i>	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. Ο ρικαρντιανός μαρξισμός και η χρηματοπιστωτική σφαίρα ως αντιπαραγωγική δραστηριότητα .....	63
Η μαρξική χρηματική θεωρία της αξίας και του κεφαλαίου: ένα γενικό περίγραμμα.....	63
Ο κυρίαρχος «ρικαρντιανός μαρξισμός» και οι αμφιταλαντεύσεις του ίδιου του Μαρξ απέναντι στην Κλασική Πολιτική Οικονομία .....	69
Η χρηματοπιστωτική σφαίρα ως παρασιτισμός: το <i>Χρηματιστικό Κεφάλαιο</i> του Ρούντολφ Χίλφερντινγκ .....	73

<i>Η εγκατάλειψη της έννοιας του συνολικού-κοινωνικού κεφαλαίου .....</i>	74
<i>Η βιομηχανία στη μέγγενη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας .....</i>	76
<i>Αναπτύξεις στο μοτίβο της επιχειρηματολογίας του Χίλφερντινγκ .....</i>	79
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. Χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο: παραγωγικό ή «παρασιτικό»; .....</b>	<b>85</b>
<i>Η χρηματική θεωρία του Μαρξ στο Κεφάλαιο: τι είναι η καπιταλιστική παραγωγή και ποιος είναι παραγωγικός καπιταλιστής;.....</i>	87
<i>Μια σύντομη παρέκβαση. Η δεύτερη θεωρητική εκδοχή του Μαρξ: παραγωγική είναι μόνο η δημιουργία «υλικών» αξιών χρήσης .....</i>	91
<i>Η ιστορικοιστική ανάγνωση του Μαρξ και η κριτική της .....</i>	93
<i>Εισαγωγή στην έννοια του πλασματικού κεφαλαίου.....</i>	99
<i>Χρηματοπιστωτική σφαίρα, κρίση, καινοτομία και παραγωγή σχετικής υπεραξίας.....</i>	106
<b>ΜΕΡΟΣ II</b>	
<b>Χρηματοπιστωτική καινοτομία, χρήμα και καπιταλιστική εκμετάλλευση.....</b>	<b>113</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Τα παράγωγα ως χρήμα;.....</b>	<b>115</b>
<i>Κερδοσκοπία και παράγωγα.....</i>	115
<i>Μία σύντομη σημείωση για τη μαρξική αντίληψη του χρήματος .....</i>	118
<i>Ο καπιταλισμός, η χρηματοπιστωτική σφαίρα και τα παράγωγα: το ιστορικό υπόβαθρο της παρέμβασης του Χίλφερντινγκ.....</i>	120
<i>Οι θέσεις του Χίλφερντινγκ σχετικά με τα παράγωγα και την κερδοσκοπία.....</i>	124
<i>Σχετικά με τον οικονομικό ρόλο των παραγώγων.....</i>	125
<i>Κερδοσκοπία και κερδοσκόποι: το εγγενές πνεύμα του καπιταλισμού.....</i>	128
<i>Το θεμελιώδες ερώτημα σε σχέση με την καπιταλιστική εκμετάλλευση .....</i>	133
<i>Τα παράγωγα ως νέα μορφή χρήματος; .....</i>	135
<i>Η θέση του Χίλφερντινγκ .....</i>	135
<i>Οι αδυναμίες της συλλογιστικής του Χίλφερντινγκ και οι προοπτικές μιας διαφορετικής ανάλυσης .....</i>	139
<i>Αγορές παραγώγων και φετιχισμός του χρήματος: η προσέγγιση του Χίλφερντινγκ ως γέφυρα με τον σύγχρονο διάλογο .....</i>	144
<i>Ο φετιχισμός του χρήματος .....</i>	144
<i>Πρόσφατες αντιλήψεις των ιδεών του Χίλφερντινγκ .....</i>	145
<i>Ιδέες για περαιτέρω διερεύνηση.....</i>	152
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. Χρηματοπιστωτικό σύστημα, πειθαρχία και κοινωνική συμπεριφορά. Ανιχνεύοντας τους όρους ενός προβλήματος που ουδέποτε τέθηκε με ορθό τρόπο .....</b>	<b>155</b>
<i>Μια γκροτέσκα συνάντηση (που δεν έλαβε χώρα): ο Χάγιεκ απέναντι στον Προυντόν.....</i>	155



Παρέκβαση: το υπόβαθρο της διαμάχης για τον σοσιαλιστικό οικονομικό λογισμό .....	161
<i>Σοσιαλισμός και εργασιακή θεωρία της αξίας: ο Λούντβιχ φον Μίζες (Ludwig von Mises) απέναντι στον παραδοσιακό μαρξισμό</i> .....	163
<i>Οι σοσιαλιστές της αγοράς: η νεοκλασική θεωρία της αξίας στην υπηρεσία του σοσιαλισμού</i> .....	165
Ο Λάνγκε προκαλεί τους νεοκλασικούς: το γραφείο κεντρικού σχεδιασμού στη θέση του βαλρασιανού πλειστηριαστή .....	168
Η συμβολή του Χάγιεκ στη διαμάχη: ο καπιταλισμός είναι αδύνατος χωρίς το χρηματοπιστωτικό σύστημα.....	172
Ο Κέυνς απέναντι στον Χάγιεκ: ανιχνεύοντας τα όρια του ριζοσπαστικού κεϋνσιανισμού .....	178
Η χρηματοπιστωτική σφαίρα ως «τραύμα» στην κυρίαρχη οικονομική σκέψη .....	183
<b>ΜΕΡΟΣ III</b>	
Επανεξετάζοντας τη χρηματοπιστωτική σφαίρα στο μαρξικό αναλυτικό πλαίσιο .....	191
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. Ιστορικά παραδείγματα από τη χρηματοπιστωτική σφαίρα</b> .....	193
Η τιτλοποίηση στον πρώιμο καπιταλισμό: η κρυφή πλευρά των γεγονότων .....	194
<i>Σχετικά με τη φύση του χρηματοπιστωτικού συστήματος</i> .....	196
<i>Για τον χαρακτήρα της χρηματοπιστωτικής αναπαράστασης: χρηματοπιστωτική σφαίρα και γνώση</i> .....	200
Η χρεοκοπία της Barings Bank: μια εισαγωγή στην εμπορευματοποίηση του κινδύνου .....	203
Η κρίση των επισφαλών ενυπόθηκων δανείων: η συγκυρία της χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης στο πλαίσιο της νεοφιλελεύθερης ρύθμισης .....	208
<i>Το νεοφιλελεύθερο μοντέλο χρηματοπιστωτικής ρύθμισης</i> .....	208
<i>Σχολιασμός διαφόρων ερμηνειών της κρίσης των subprime</i> .....	212
<i>Η χρηματοπιστωτικοποίηση ως εύθραυστη ρύθμιση</i> .....	219
Η κρίση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος την περίοδο 1992-1993.....	221
<i>Χρηματοπιστωτικές αγορές και νομισματικές ενώσεις: ένα γενικό περίγραμμα</i> .....	223
<i>Απρόβλεπτα γεγονότα (η πάλη των τάξεων) και η υπεράσπιση της νομισματικής πρόσδεσης</i> .....	227
<i>Στρατηγικές κατ' ακολουθία συναλλαγές</i> .....	228
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7. Πλασματικό κεφάλαιο και χρηματοπιστωτική σφαίρα. Εισαγωγή στην ανάλυση του Μαρξ (στον τρίτο τόμο του Κεφαλαίου)</b> .....	235
Προκαταρκτικές οριοθετήσεις .....	236

<i>Το φάντασμα του Κέυνς και του Βέμπλεν</i> .....	236
<i>Οι ετερόδοξες (μαρξιστικές) προσεγγίσεις της χρηματιστικοποίησης: μια σύντομη περίληψη</i> .....	239
<i>Φάσματα του Μαρξ</i> .....	245
Η θέση του Μαρξ στις συζητήσεις σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα: μια πρώτη διαχωριστική γραμμή.....	248
<i>Η συζήτηση για την Υπόθεση Αποτελεσματικής Αγοράς: η ραχοκοκαλιά της κυρίαρχης χρηματοοικονομικής θεωρίας και πρακτικής</i> .....	249
<i>Συμπεριφοριστικές προσεγγίσεις</i> .....	256
<i>Η κοινωνία ως σύνθετη διάταξη μη διαφανών κοινωνικών σχέσεων: η αφετηρία του μαρξικού επιχειρήματος</i> .....	259
Η έννοια του πλασματικού κεφαλαίου στην ανάλυση του Μαρξ.....	262
<i>Η θεωρητική ανάλυση</i> .....	262
<i>Ένα παράδειγμα</i> .....	266
Προς μια Πολιτική Οικονομία του κινδύνου και μια νέα αντίληψη της χρηματιστικοποίησης.....	268
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8. Η χρηματιστικοποίηση ως τεχνολογία εξουσίας</b>	
<b>Ενσωματώνοντας τον κίνδυνο στο μαρξικό θεωρητικό πλαίσιο</b> .....	271
<i>Εισαγωγή στη διάσταση του κινδύνου</i> .....	271
Η αόρατη πλευρά των χρηματοπιστωτικών αγορών: κανονικοποίηση στη βάση του κινδύνου.....	274
<i>Ο υπολογισμός του κινδύνου ως κεντρικό στοιχείο της κυρίαρχης χρηματοπιστωτικής θεωρίας</i> .....	274
<i>Η πραγματική λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών: τυποποίηση στη βάση του κινδύνου</i> .....	279
Μια αναγκαία παρακαμπτήριος: η φουκωική έννοια της κυβερνησιμότητας.....	283
<i>Η φουκωική προσέγγιση του ζητήματος της ρύθμισης μιας πειθαρχικής κοινωνίας</i> .....	283
<i>Παρεμβάλλοντας τον Φουκώ στη μαρξιστική ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας</i> .....	288
Μια σύντομη εισαγωγή στον γενναίο νέο κόσμο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας.....	294
Γιατί τα παράγωγα αποτελούν αναγκαία προϋπόθεση της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας, όταν αυτή την εννοούμε ως τεχνολογία εξουσίας;.....	302
Τα παράγωγα και η διάσταση του αφηρημένου κινδύνου. Ολοκλήρωση της επιχειρηματολογίας.....	305
Η δυναμική του σύγχρονου καπιταλισμού.....	310
<b>ΜΕΡΟΣ IV</b>	
<b>Η κρίση της ευρωζώνης</b> .....	313

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9. Προς μια Πολιτική Οικονομία των νομισματικών ενώσεων.	
Επιστρέφοντας στην κρίση της ευρωζώνης.....	315
Η ασυνέχεια στην κυρίαρχη συλλογιστική.....	316
Προς μια μαρξική Πολιτική Οικονομία των νομισματικών ενώσεων.....	322
<i>Επιστροφή στο ζήτημα του χρήματος: νομισματικές ενώσεις, κόστη συναλλαγών, και η αναζήτηση καλών χρηματικών πρακτικών.....</i>	322
<i>Περιγραφή της στρατηγικής του ευρώ.....</i>	324
Μια εναλλακτική περιγραφή της πρώτης φάσης της ευρωπαϊκής συμβίωσης: κάποια βασικά γεγονότα.....	331
Τα ελλείμματα χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και το στρατηγικό δίλημμα του ευρώ.....	339
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10. Η ευρωπαϊκή διακυβέρνηση και οι αντιφάσεις της.....	345
Ένα γενικό διάγραμμα της οικονομικής πολιτικής στον σύγχρονο καπιταλισμό.....	346
Η ευρωζώνη ως <i>sui generis</i> νομισματική ένωση.....	351
<i>Μεγαλύτερη πειθαρχία με αντίτιμο μεγαλύτερη αστάθεια:</i>	
<i>ο επικίνδυνος συμβιβασμός στην περίπτωση του ευρώ.....</i>	351
<i>ΟΝΕ και ηθικός κίνδυνος: ο θρίαμβος του νεοφιλελευθερισμού.....</i>	354
<i>Μια αναγκαία παρέκβαση: η Ελλάδα ως ακραία περίπτωση νεοφιλελεύθερης διακυβέρνησης.....</i>	361
<i>Ηθικός κίνδυνος και πειθάρχηση διά της αγοράς.....</i>	366
Επανεξέταση της ΟΝΕ: γενική περιγραφή και λειτουργία.....	370
Καλώς ήλθατε στην έρημο του ευρωπαϊκού καπιταλισμού.....	372
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11. Χρηματοπιστωτικές αγορές, κρατικό χρέος και λιτότητα:	
οι όροι του προβλήματος και το διάγραμμα μιας λύσης.....	377
Η θεμελιώδης ασυμμετρία του κρατικού χρέους.....	378
Βιωσιμότητα χρέους: το γενικό πλαίσιο.....	380
Οι όροι του προβλήματος.....	396
Η βασική ιδέα.....	400
Το υπόδειγμα αντιμετώπισης του χρέους.....	404
<i>Οι βασικές μακροοικονομικές υποθέσεις.....</i>	404
<i>Τα κύρια αποτελέσματα του υποδείγματος.....</i>	406
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	
Ένα θεωρητικό και πολιτικό σχέδιο για το μέλλον.....	417
Βιβλιογραφία.....	425



## Εισαγωγή

Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2007-2008 ήταν χωρίς αντίστοιχο προηγούμενο κατά τη μεταπολεμική περίοδο, και το γεγονός αυτό αναγνωρίζεται από την πλειοψηφία των οικονομολόγων. Ταυτόχρονα, η κρίση αποτελεί μια «οριακή στιγμή», η οποία αποκαλύπτει και μας βοηθά να αναστοχαστούμε τους τρόπους λειτουργίας του σύγχρονου καπιταλισμού. Στις σχετικές συζητήσεις, η σύγχρονη μορφή του καπιταλισμού γίνεται κατά κανόνα αντιληπτή υπό τον όρο της χρηματιστικοποίησης.

Μια καίριας σημασίας πλευρά όλων σχεδόν των σύγχρονων ετερόδοξων προσεγγίσεων είναι η ιδέα ότι η ηγεμονία του νεοφιλελευθερισμού, όπως και του παγκοσμιοποιημένου χρηματοπιστωτικού κλάδου της οικονομίας, παράγει μια ιδιαίτερος αρπακτική εκδοχή καπιταλισμού, η οποία εγκλείει ενδογενώς τάσεις προς τη δημιουργία κρίσεων. Στη σχετική οικονομική βιβλιογραφία ο όρος χρηματιστικοποίηση υποδηλώνει το φαινόμενο της αυξανόμενης σημασίας των χρηματοπιστωτικών αγορών, των χρηματοπιστωτικών κινήτρων, των χρηματοπιστωτικών θεσμών, και των χρηματοπιστωτικών ελίτ στη λειτουργία της οικονομίας και των θεσμών της κεντρικής κυβέρνησης, τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο.

Έτσι λοιπόν σύμφωνα με μια κεντρική κατεύθυνση επιχειρηματολογία, ο νεοφιλελευθερισμός αποτελεί μια άδικη (από την άποψη της κατανομής εισοδήματος), ασταθή, αντιαναπτυξιακή παραλλαγή του καπιταλισμού, οι άμεσες συνέπειες της οποίας είναι η συρρίκνωση των εισοδημάτων των εργαζομένων και η διόγκωση της κερδοσκοπίας. Η γενική αυτή οπτική φαίνεται ότι κυριαρχεί επίσης και στις μαρξιστικές συζητήσεις. Από έναν μεγάλο αριθμό θεωρητικών που επηρεάζονται από τον μαρξισμό, έχουν διαμορφωθεί δύο κατευθύνσεις ερμηνείας: είτε ο νεοφιλελεύθερος καπιταλισμός δεν κατόρθωσε να αποκαταστήσει την κερδοφορία του κεφαλαίου (το ποσοστό κέρδους) σε υψηλά επίπεδα, δηλαδή σε επίπεδα ικανοποιητικά για μια δυναμική καπιταλιστική συσσώρευση, είτε, αντιθέτως, προχώρησε υπερβολικά προς αυτή την κατεύθυνση (των υψηλών κερδών), παραχωρώντας στην εργατική τάξη εισοδήματα ανεπαρκή για την κατανάλωση του κοινωνικού προϊό-

ντος. Και στις δύο περιπτώσεις, ο καπιταλισμός εμφανίζεται να είναι παγιδευμένος (είτε από τα μέσα της δεκαετίας του 1970, είτε σε κάποια μεταγενέστερη στιγμή) σε μια διηρκή κρίση, το τέλος της οποίας δεν είναι άμεσα ορατό. Το αποτέλεσμα αυτής της διαδικασίας είναι ότι μεγάλα τμήματα του κεφαλαίου αδυνατούν να βρουν επενδυτικές διεξόδους, και κατ' αυτό τον τρόπο είτε προκαλούν «φούσκες» είτε υποστηρίζουν αναποτελεσματικές πολιτικές εξαναγκασμένης συσσώρευσης που εξαρτάται από τον δανεισμό και το χρέος.

Το παρόν βιβλίο υπήρξε προϊόν μιας έρευνας που η πρώτη φάση της ολοκληρώθηκε το 2013 και η οποία αρχικά συντάχθηκε στην αγγλική γλώσσα. Ευχαριστούμε πολύ τον Χρήστο Βαλλιάνο για την πολύτιμη συμβολή του στη μετάφραση των αγγλικών κομματιών του κειμένου.

Πρώτο μας μέλημα ήταν να προβούμε σε μια διεξοδική διερεύνηση των ανωτέρω απόψεων, προκειμένου να διαπιστώσουμε την αναλυτική τους καταγωγή και την ικανότητά τους να ερμηνεύσουν την πραγματικότητα. Επιστρέφουμε στις αναλύσεις του Μαρξ, σε μια προσπάθεια να δείξουμε ότι το πρωτότυπο σύστημα των κατηγοριών του είναι δυνατόν να χρησιμεύσει ως ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο για την ερμηνεία των εξελίξεων στις σύγχρονες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Πρόθεσή μας είναι να δείξουμε ότι η μεγάλη πλειοψηφία των ετερόδοξων προσεγγίσεων, παρ' όλο που αναμφίβολα αναπαριστούν σημαντικές όψεις του σύγχρονου καπιταλισμού, δεν είναι σε θέση να προσφέρουν μια επαρκώς περιεκτική περιγραφή των λόγων για τους οποίους προωθούνται οι νεοφιλελεύθερες μεταρρυθμίσεις και η προκύπτουσα χρηματιστικοποίηση των καπιταλιστικών κοινωνιών. Η βασική τους αδυναμία –η οποία είναι ταυτόχρονα και το συνεκτικό τους στοιχείο– είναι ότι παριστούν τη νεοφιλελεύθερη συνταγή για τη διασφάλιση της κερδοφορίας του κεφαλαίου όχι ως ένα ζήτημα παραγωγής κέρδους, αλλά ως ένα ζήτημα που αφορά την αναδιανομή εισοδήματος – αναδιανομή που αφορά ουσιαστικά τη σφαίρα της κυκλοφορίας. Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, φαίνεται ότι η αναπτυξιακή αδυναμία και η αστάθεια του σύγχρονου καπιταλισμού συνιστούν το αποτέλεσμα μιας ορισμένης «απληστίας», ή, εν πάση περιπτώσει, κακής ρύθμισης στις σχέσεις που διέπουν την κατανομή εισοδήματος.

Αντιμετωπίζουμε τη χρηματιστικοποίηση ως οργανική εξέλιξη, και όχι ως παραμόρφωση στο εσωτερικό της καπιταλιστικής παραγωγής: η συνακόλουθη ανάλυση για τις σχέσεις εργασίας και κεφαλαίου στον σύγχρονο καπιταλισμό θα βρίσκεται σε έντονη αντιδιαστολή προς τις συνήθεις ετερόδοξες προσεγγίσεις. Η σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα δεν είναι ούτε ανεδαφική, ούτε υπερτροφική και δυσλειτουργική. Υπό την έννοια αυτή, διαφορο-

ποιούμεστε σαφώς από όλους εκείνους που πιστεύουν ότι η σύγχρονη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κατάσταση αφορά την κερδοσκοπία και στη συνέχεια εκφράζουν την ανησυχία τους για τον αυξανόμενο χωρισμό της χρηματοπιστωτικής σφαίρας από την «πραγματική» οικονομία. Αντιλαμβανόμαστε τη χρηματιστικοποίηση ως μια εγγενώς καπιταλιστική διαδικασία και σκοπεύουμε να διερευνήσουμε τους διάφορους τρόπους με τους οποίους αυτή χρησιμεύει ως το γενικό πλαίσιο για την οργάνωση των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας.

Η χρηματιστικοποίηση και οι αγορές παραγώγων δεν αποτελούν μόνο διαδικασίες συστηματικής αποτίμησης δεδομένων και συλλογής πληροφοριών. Η διαδικασία αξιολόγησης που διεξάγεται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές έχει σημαντικές συνέπειες για την οργάνωση των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας. Κατά την άποψή μας, πρόκειται για το βασικό μήνυμα της θεωρίας του Μαρξ. Η χρηματιστικοποίηση αφορά το πώς η αξιοποίηση αυτή ενισχύει και ισχυροποιεί την εφαρμογή των τάσεων εξέλιξης του κεφαλαίου. Η χρηματιστικοποίηση αναπτύχθηκε ως μια τεχνολογία εξουσίας, προκειμένου να επικαθήσει στις κοινωνικές σχέσεις εξουσίας, με σκοπό την οργάνωσή τους και την ενίσχυση της αντοχής και της αποτελεσματικότητάς τους.

Όταν ο Μαρξ επιχειρήσει να περιγράψει την κοινωνική φύση των χρηματοπιστωτικών αγορών, εισήγαγε την έννοια του «πλασματικού κεφαλαίου», και μίλησε για φετιχισμό. Ήθελε να επισύρει την προσοχή μας στο γεγονός ότι οι κινητές αξίες αποτελούν πραγματοποιημένες μορφές εμφάνισης της κοινωνικής σχέσης του κεφαλαίου. Αποτελούν πράγματι δομικές αναπαραστάσεις των καπιταλιστικών σχέσεων, αντικειμενοποιημένες αντιλήψεις, οι οποίες συσκοτίζουν την ταξική φύση των καπιταλιστικών κοινωνιών, ενώ ταυτόχρονα, σηματοδοτούν και προκαλούν τον κατάλληλο τρόπο συμπεριφοράς που απαιτείται για τη δραστική αναπαραγωγή των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας.

Η χρηματιστικοποίηση ενσωματώνει ένα φάσμα θεσμών, διαδικασιών, σκέψεων και στρατηγικών που καθιστούν εφικτή την πραγματοποίηση (όχι χωρίς αντιφάσεις) των θεμελιωδών στόχων στο πλαίσιο των υπαρκτών κοινωνικών σχέσεων. Πρόκειται απλώς για έναν διαφορετικό τρόπο έκφρασης των αναλύσεων του Μαρξ για την εμπορευματοποίηση των κοινωνικών σχέσεων. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν τη διπλή λειτουργία της αξιολόγησης και της αποτελεσματικής οργάνωσης των ατομικών οικονομικώς δρώντων και, ταυτόχρονα, της προώθησης μιας ιδιαίτερης μορφής χρηματοδότησης. Τα «παράγωγα» και όλα τα σύγχρονα «εξωτικά» χρηματοπιστωτικά εργαλεία και καινοτομίες αποτελούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την εφαρμογή της χρηματιστικοποίησης. Εισάγουν μια διαπλαστική προοπτική

στους συγκεκριμένους πραγματικούς κινδύνους, καθιστώντας τους σύμμετρους (και συνεπώς συγκρίσιμους μεταξύ τους), και ανάγοντας την ετερογένειά τους σε μια κοινή βάση, μια μοναδικότητα. Η πραγματικότητά τους ως αξίες –το ίδιο το γεγονός ότι αποτελούν εμπορεύματα με μια τιμή, δηλαδή οικονομικά αντικείμενα που είναι πάντα ήδη ποσοτικοποίησιμα– καθιστά εφικτή την καθιέρωση ενός μέτρου σύγκρισης των ετερογενών συγκεκριμένων κινδύνων. Με άλλα λόγια, η πραγματικότητά τους ως εμπορεύματα εξασφαλίζει μια αφαίρεση από την πραγματική ανισότητα των συγκεκριμένων κινδύνων, ανάγοντάς τους σε εκφράσεις μιας μοναδικής κοινωνικής ιδιότητας: του αφηρημένου κινδύνου. Υπό αυτή την έννοια, τα διάφορα χρηματοπιστωτικά εργαλεία καταγράφουν και ελέγχουν τους όρους και τις τροχιές αναπαραγωγής της σύγχρονης καπιταλιστικής σχέσης, αξιολογώντας και επιχειρώντας να προβλέψουν (αν και με ατελή τρόπο) την πορεία της πάλης των τάξεων, προλαμβάνοντας γεγονότα που θα μπορούσαν να είναι δυσάρεστα από την οπτική του κεφαλαίου.

Επομένως, η χρηματιστικοποίηση δεν είναι το αποτέλεσμα μιας μοιραίας και επίμονης ανικανότητας του καπιταλισμού να αποκαταστήσει την κερδοφορία ή να πραγματοποιήσει την υπεραξία. Η πρόσφατη κρίση αποτελεί στην πραγματικότητα την κατάληξη μιας έντονης ανέλιξης της ταξικής πάλης στους κόλπους των σύγχρονων κοινωνικών σχηματισμών. Η έκρηξη των χρηματοπιστωτικών παραγών και των καινοτόμων μορφών διαχείρισης κινδύνου συνέβαλαν στην πυροδότηση της κρίσης. Καίτοι η χρηματιστικοποίηση και τα παράγωγα αντιμετωπίζονται ως ανεξάρτητοι καθοριστικοί παράγοντες αλλαγών στον σύγχρονο κόσμο, θα πρέπει μάλλον να θεωρούνται ως καινοτομίες που προκαλούν την εμφάνιση νέων ειδών ορθολογικότητας για την προώθηση των στρατηγικών εκμετάλλευσης που βασίζονται στο κύκλωμα του κεφαλαίου, και όχι ως παρεκκλίσεις ή δυσλειτουργικές εξελίξεις που παρεμποδίζουν την εξέλιξη της «πραγματικής» οικονομίας. Οι νέες ορθολογικότητες της χρηματιστικοποίησης προϋποθέτουν μια στάση συμμόρφωσης με τους κανόνες του καπιταλιστικού συστήματος. Παραδόξως, οι νέες αυτές ορθολογικότητες, ωθούν συστηματικά στην κατεύθυνση μιας υποτίμησης των κινδύνων. Ο σύγχρονος καπιταλισμός είναι παγιδευμένος σε μια διελκυστίδα μεταξύ της ανάγκης να είναι «αποτελεσματικός» και της υποτίμησης των κινδύνων.

Στο πρώτο μέρος του βιβλίου («Η μακρά ετερόδοξη παράδοση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως αντιπαραγωγικής δραστηριότητας στην ετερόδοξη σκέψη: μια μαρξι(στι)κή αποτίμηση»), προτείνουμε μια κριτική επισκόπηση των σημαντικότερων προσεγγίσεων της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως σημείο αφετηρίας για τη διατύπωση της δικής μας θεωρητικής ανάλυσης. Το περίγραμμα αυτού του μέρους παρουσιάζει σε κάποιο βαθμό τις προθέ-



σεις της ανάλυσής μας στο παρόν βιβλίο. Ανιχνεύει στις παρεμβάσεις του Ρικάρντο πρότυπα σκέψης και γραμμές συλλογισμού, τα οποία επρόκειτο να ανακαλυφθούν εκ νέου από τους Θορστάιν Βέμπλεν (Thorstein Veblen) και Τζον Μέυναρντ Κέυνς (John Maynard Keynes) στο φως των νέων θεσμικών εξελίξεων που συνόδευσαν τον καπιταλισμό στη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης του 1929. Το ίδιο περίγραμμα συνοψίζει επίσης μια ερμηνεία του καπιταλισμού, η οποία χαρακτηρίζει πολλές πρόσφατες ριζοσπαστικές προσεγγίσεις. Η ιδέα του «σταθερά απόντος από την παραγωγή ιδιοκτήτη», ο οποίος με βάση τη νομική συνθήκη της ιδιωτικής ιδιοκτησίας» ιδιοποιείται εισόδημα της παραγωγικής βιομηχανικής κοινότητας υπό τη μορφή προσόδου, συνοψίζει τη βασική αντίληψη που υιοθετεί από κοινού η ανωτέρω αναφερόμενη παράδοση.

Το πρώτο κεφάλαιο («Ο παρασιτικός σταθερά απών ιδιοκτήτης στην παράδοση των Κέυνς-Βέμπλεν-Προυντόν») περιλαμβάνει μια κριτική παρουσίαση μιας μακράς ετερόδοξης παράδοσης, οι ρίζες της οποίας θα πρέπει να ανιχνευτούν στις απόψεις του 19ου αιώνα σχετικά με τον ρόλο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Το δεύτερο κεφάλαιο («Ο ρικαρντιανός μαρξισμός και η χρηματοπιστωτική σφαίρα ως αντιπαραγωγική δραστηριότητα») συζητά με κριτικό τρόπο τη ρικαρντιανή ερμηνεία της χρηματικής θεωρίας του Μαρξ για την αξία και το κεφάλαιο, εστιάζοντας στα γραπτά του Ρούντολφ Χίλφερντινγκ (Rudolf Hilferding). Στο τρίτο κεφάλαιο («Χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο: παραγωγικό ή παρασιτικό;») εισάγουμε την κύρια θέση της θεωρητικής μας έρευνας σε αναφορά με το έργο του Μαρξ, και συγκεκριμένα ότι η χρηματοπιστωτική σφαίρα δεν αποτελεί ένα πολύπλοκο είδος τοκογλυφίας, αλλά μια εξέλιξη σύμφωνη με το πνεύμα του καπιταλισμού.

Στο δεύτερο μέρος του βιβλίου («Χρηματοπιστωτική καινοτομία, χρήμα, και καπιταλιστική εκμετάλλευση») επιχειρούμε μια κριτική διερεύνηση των θεμελιωδών θέσεων που προτάθηκαν από τις ετερόδοξες, τις κυρίαρχες (mainstream), και τις μαρξιστικές θεωρητικές προσεγγίσεις σχετικά με τον ρόλο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Εξετάζουμε τις δυνατότητες της κάθε προσέγγισης να ρίξει φως στις ιστορικές και σύγχρονες τάσεις του καπιταλισμού. Εστιάζουμε περαιτέρω στην ιδιαίτερη θεωρητική προβληματική του Μαρξ, η οποία εισήγαγε ένα ερευνητικό πεδίο, που μας επιτρέπει να αντιληφθούμε την κοινωνική φύση των σύγχρονων αλλαγών στη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Από την αντίθετη πλευρά, η κυρίαρχη οικονομική σκέψη συναντά δυσκολίες όταν επιχειρεί να στοχαστεί σοβαρά τη χρηματοπιστωτική σφαίρα, ενσωματώνοντάς την στην οικονομική θεωρία γενικά, και ειδικότερα σε ερμηνείες περί της αστάθειας και των κρίσεων του καπιταλισμού.

Το τέταρτο κεφάλαιο («Τα παράγωγα ως χρήμα;») αμφισβητεί την πρώιμη

προσέγγιση του Χίλφερντιγκ, σύμφωνα με την οποία τα παράγωγα θα πρέπει να θεωρούνται ως μια νέα μορφή χρήματος. Το πέμπτο κεφάλαιο («Χρηματοπιστωτικό σύστημα, πειθαρχία και κοινωνική συμπεριφορά: ανιχνεύοντας τους όρους ενός προβλήματος που ουδέποτε τέθηκε με ορθό τρόπο») επιστρέφει σε ορισμένα γραπτά των Προυτόν, Φρίντριχ Χάγιεκ (Friedrich Hayek), Λούντβιχ φον Μίζες (Ludwig von Mises), Όσκαρ Λάνγκε (Oskar Lange) και Κένυς, προκειμένου να αναδείξει τον ρόλο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας για τη σταθεροποίηση της καπιταλιστικής εξουσίας. Το κύριο συμπέρασμά μας είναι ότι η χρηματοπιστωτική σφαίρα δεν αφορά τόσο την πρόγνωση του μέλλοντος, όσο την πειθάρχηση του παρόντος, ακόμα και αν αυτή η τελευταία περνάει μέσα από την εκτίμηση μελλοντικών αποτελεσμάτων.

Το έκτο κεφάλαιο στο τρίτο μέρος του βιβλίου («Ιστορικά παραδείγματα από τη χρηματοπιστωτική σφαίρα») επανεξετάζει κάποια σημαντικά ιστορικά παραδείγματα στην ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών. Εδώ προτείνονται κάποιες προκαταρκτικές θέσεις σχετικά με τον κρίσιμο ρόλο του κράτους στη σταθεροποίηση της λειτουργίας της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Το έβδομο κεφάλαιο («Πλασματικό κεφάλαιο και χρηματοπιστωτική σφαίρα: εισαγωγή στην ανάλυση του Μαρξ [στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου*]) αναλύει τις εξελίξεις του σύγχρονου καπιταλισμού στο φως της μαρξικής κατηγορίας του πλασματικού κεφαλαίου. Το τελευταίο είναι «πλασματικό», όχι υπό την έννοια μιας φανταστικής αποσύνδεσης από τις πραγματικές συνθήκες παραγωγής, όπως προτείνεται συνήθως, αλλά υπό την έννοια ότι *πραγματοποιεί τις καπιταλιστικές σχέσεις παραγωγής: αποτελεί τη μορφή ύπαρξης του κεφαλαίου*. Από αυτή την άποψη, ο σύγχρονος καπιταλισμός περιλαμβάνει μια ιστορικά ιδιαίτερη μορφή οργάνωσης της καπιταλιστικής εξουσίας, όπου η κυβερνησιμότητα μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών αποκτά κρίσιμο ρόλο. Στο όγδοο κεφάλαιο («Η χρηματιστικοποίηση ως τεχνολογία εξουσίας: ενσωματώνοντας τον κίνδυνο στο μαρξικό θεωρητικό πλαίσιο») συζητάμε γιατί η τιτλοποίηση του χρέους έχει καταστεί σημαντική διαδικασία, και πώς συνέβαλε τόσο στην ανάδυση του σύγχρονου πιστωτικού συστήματος, όσο και στην παρούσα κρίση του. Περαιτέρω, εξηγούμε πώς η χρηματιστικοποίηση και οι αγορές παραγώγων επέτρεψαν μια εξονυχιστική διερεύνηση των χρηματοπιστωτικών αξιών, καθιερώνοντας έναν καθολικό τρόπο ερμηνείας και κατανόησης της πραγματικότητας από την άποψη του κινδύνου. Υπό αυτή την οπτική γωνία, υπερασπιζόμαστε τη θέση ότι η λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας έγκειται στο να καθιστά συγκρίσιμες μια σειρά από ταξικές συγκρούσεις και άλλα γεγονότα (που έχουν αναγνωριστεί ως κίνδυνοι), που εμπλέκονται στην καπιταλιστική αξιοποίηση γενικά.

Το τέταρτο μέρος του βιβλίου («Η κρίση της ευρωζώνης») εστιάζει στη

Ζώνη του ευρώ ως ενδεικτικό παράδειγμα της λειτουργίας του σύγχρονου καπιταλισμού, αποσαφηνίζοντας την επιχειρηματολογία των προηγούμενων μερών. Η στρατηγική του ευρώ αναλύεται ως μηχανισμός συνεχούς άσκησης πίεσης για την αναδιοργάνωση της εργασίας στα διάφορα κράτη-μέλη. Στο πλαίσιο αυτό δείχνουμε με ποιον τρόπο οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές σταθεροποιήσαν και εστίασαν τις νεοφιλελεύθερες αντιδράσεις σε θέματα που σχετίζονται με τις σχέσεις κεφαλαίου-εργασίας και με ποιον τρόπο η παρουσία αυτών των χρηματοπιστωτικών δομών στο σημερινό στάδιο εξέλιξής τους συνέδραμε την κρατική εξουσία στην εφαρμογή πολιτικών που ευνοούν τα συμφέροντα του κεφαλαίου.

Το ένατο κεφάλαιο («Προς μια Πολιτική Οικονομία των νομισματικών ενώσεων: επιστρέφοντας στην κρίση της ευρωζώνης») ασχολείται με τη δομή της Ζώνης του ευρώ. Η ανάλυσή μας υπερασπίζεται τη θέση ότι οι μόνιμες ανισορροπίες στο εσωτερικό της τελευταίας συνιστούν κυρίως ανισορροπίες των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Οι ανισορροπίες αυτές είναι αποτέλεσμα των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης των «περιφερειακών» εθνικών οικονομιών, που συνοδεύονται τόσο από μια ταχύρρυθμη μείωση του κόστους του εγχώριου δανεισμού, όσο και από μια σημαντική εισροή ξένων αποταμιεύσεων σ' αυτές τις χώρες: οι ανισορροπίες δεν προκύπτουν από κάποιο θεμελιώδες έλλειμμα ανταγωνιστικότητας. Στην τελευταία περίπτωση, τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών είναι το αποτέλεσμα της ανάπτυξης ταξικών αγώνων στο πλαίσιο ενός συνόλου συμβιωτικών σχέσεων στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Το δέκατο κεφάλαιο («Η ευρωπαϊκή διακυβέρνηση και οι αντιφάσεις της») εστιάζει στον ταξικό χαρακτήρα της νεοφιλελεύθερης ατζέντας της διαδικασίας της ευρωπαϊκής ενοποίησης. Το ενδέκατο κεφάλαιο («Χρηματοπιστωτικές αγορές, κρατικό χρέος και λιτότητα: οι όροι του προβλήματος και το διάγραμμα μιας λύσης») ολοκληρώνει αυτό το τελευταίο μέρος του βιβλίου, εστιάζοντας στην αγορά δημόσιου χρέους ως συνθήκη οργάνωσης των νεοφιλελεύθερων συντηρητικών πολιτικών. Περιγράφει την κατάσταση που διαμορφώνεται στη Ζώνη του ευρώ (στο εξής ΖτΕ), δίνοντας έμφαση στις υπερχρεωμένες χώρες μετά την κρίση του 2008. Προτείνει έναν εναλλακτικό τρόπο παρέμβασης, ο οποίος χωρίς να ανατρέπει ριζικά το υπάρχον πλαίσιο συμβίωσης στη ΖτΕ μπορεί να δημιουργήσει τον αναγκαίο χώρο για προοδευτικές πολιτικές υπέρ των συμφερόντων της εργασίας σε όλες τις χώρες της ΖτΕ. Στη γενικότητά της, η ανάλυση αυτού του κεφαλαίου αποτελεί ενδεχομένως ένα πρώτο παράδειγμα μορφών μπλοκαρίσματος της δραστηριότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οργάνωση της εξουσίας του κεφαλαίου, στην προοπτική αντιμετώπισης της πίστης ως δημόσιου αγαθού.

Τέλος, ο Επίλογος ολοκληρώνει το βιβλίο, ανακεφαλαιώνοντας τη θεωρητική μας επιχειρηματολογία. Εστιάζουμε ιδιαιτέρως στην αντιπαλότητα μεταξύ του μαρξικού θεωρητικού συστήματος της Κριτικής της Πολιτικής Οικονομίας και των απόψεων που διατυπώνονται από τις σημαντικότερες ετερόδοξες προσεγγίσεις σχετικά με την κρίση και τη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Ακόμα, σκιαγραφούμε το περίγραμμα μιας γενικής αντικαπιταλιστικής πολιτικής ατζέντας.

## ΜΕΡΟΣ Ι

# Η μακρά ετερόδοξη παράδοση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως αντιπαραγωγικής δραστηριότητας Μια μαρξ(ιστ)ική αποτίμηση



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

### Ο παρασιτικός σταθερά απών ιδιοκτήτης στην παράδοση των Κέυνς - Βέμπλεν - Προυντόν

Το παρόν κεφάλαιο αποτελεί εισαγωγή στο κύριο θέμα του ανά χείρας βιβλίου. Συζητά με ποιον τρόπο αντιμετωπίζεται η λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας στο πλαίσιο της μη μαρξιστικής ετερόδοξης παράδοσης των Κέυνς, Βέμπλεν και Προυντόν. Επιστρέφει στις αρχικές πηγές, προκειμένου να σκιαγραφήσει το γενικό περίγραμμα της αναλυτικής τους προβληματικής.

Η ιδέα του «σταθερά απόντος ιδιοκτήτη ο οποίος ιδιοποιείται εισόδημα της παραγωγικής βιομηχανικής κοινότητας υπό τη μορφή προσόδου που βασίζεται στη νομική συνθήκη της ιδιωτικής ιδιοκτησίας» συνοψίζει τη βασική αντίληψη που υιοθετούν από κοινού οι ανωτέρω αναφερόμενες παρεμβάσεις. Οι αντιλήψεις αυτές υιοθετούνται επίσης ευρύτατα στις σύγχρονες συζητήσεις σχετικά με τη φύση του καπιταλισμού, παρ' ότι δεν αναφέρονται ή δεν βασίζονται ρητά στους πιο πάνω συγγραφείς. Από την άλλη πλευρά, η ίδια αυτή ιδέα μπορεί εύκολα να αποδοθεί στον Ρικάρντο. Υπ' αυτή την έννοια, μπορεί εύκολα να θεωρηθεί ότι κατά το πρώτο τέταρτο του 20ού αιώνα, οι Βέμπλεν και Κέυνς (όπως έκανε προηγουμένως και ο Προυντόν) εφαρμόζουν στο πεδίο της Πολιτικής Οικονομίας μια ήδη διατυπωμένη επιχειρηματολογία σχετικά με την ανάλυση των εξελίξεων και των καινοτομιών της χρηματοπιστωτικής σφαίρας.

Η επιχειρηματολογία του κεφαλαίου αυτού επισημαίνει επίσης ότι πολλές από τις σημερινές ριζοσπαστικές ιδέες, τόσο στη θεωρία όσο και στην πολιτική, ενδέχεται να αποτελούν απλώς τετριμμένες επαναλήψεις πολύ παλαιότερων προτύπων σκέψης. Τέλος, συνοψίζει εκείνους τους συλλογισμούς που δεν θα πρέπει να ανάγονται στην προβληματική του Μαρξ. Αυτό θα μας βοηθήσει να αποσαφηνίσουμε την ανάλυση των επόμενων κεφαλαίων του βιβλίου.

## Επιστρέφοντας στον Ρικάρντο

Λίγοι είναι οι θεωρητικοί, στην ιστορία της οικονομικής σκέψης, που αποδείχτηκαν τόσο ελκυστικοί όσο ο Ντέιβιντ Ρικάρντο (David Ricardo), ο οποίος συνέχισε τη γραμμή σκέψης που αναπτύχθηκε αρχικά από τον Άνταμ Σμιθ στη βάση της εργασιακής θεωρίας της αξίας (οφείλουμε να σημειώσουμε ότι το έργο του Σμιθ είναι πλουσιότερο και πιο ολοκληρωμένο ως θεωρητική παρέμβαση, αλλά και με περισσότερες αντιφάσεις και αμφισημίες αναφορικά με το εργασιακό περιεχόμενο της αξίας).<sup>1</sup> Πολύ συνοπτικά, η έννοια της αξίας, στη σμιθιανή της εκδοχή της «δαπανώμενης εργασίας» (κατά την παραγωγή, ως εμπορεύματος) μπορεί να συνοψιστεί στις εξής θέσεις:

Θέση 1: Η εργασία είναι η μοναδική πηγή αξίας (καθ' όλη την ιστορία της ανθρωπότητας).<sup>2</sup>

Η ρικαρντιανή ερμηνεία εκλαμβάνει την εργασία ως τη διιστορική πηγή κοινωνικού πλούτου.<sup>3</sup> Η αντίληψη αυτή έχει σπουδαία αναλυτική σημασία, και πολλές κρίσιμες συνέπειες για την οργάνωση του λόγου της Κλασικής Πολιτικής Οικονομίας. Η αξία θεωρείται ως μια οργανική ιδιότητα όλων των εμπορευμάτων (ένα ποσοτικό χαρακτηριστικό τους), που προκύπτει από το γεγονός ότι αποτελούν προϊόντα ανθρώπινης εργασίας. Αυτό έχει ως άμεση συνέπεια τη δεύτερη θέση.

Θέση 2: Οι κατέχουσες τάξεις (δηλαδή οι καπιταλιστές και οι γαιοκτήμονες) ιδιοποιούνται ένα μέρος της αξίας που παράγεται από τον εργαζόμενο.

Μάλιστα ο Σμιθ ήταν πιο σαφής από τον Ρικάρντο σχετικά με αυτή τη συνέπεια.<sup>4</sup> Τα εισοδήματα των κατεχουσών τάξεων προκύπτουν από την αξία

1. Στην ενότητα αυτή θα παραθέσουμε μόνο ένα γενικό περίγραμμα χωρίς να υπεισέλθουμε σε μια συνολική συζήτηση της Κλασικής Πολιτικής Οικονομίας. Για μια αναλυτικότερη παρουσίαση αυτού του ζητήματος, βλ. J. Milios, κ.ά., *Karl Marx and the Classics. An Essay on Value, Crises and the Capitalist Mode of Production*, Αγγλία: Ashgate Publishing Limited, 2002· M. Postone, *Time, Labour and Social Domination*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 2003· M. Heinrich, *Die Wissenschaft vom Wert*, Βερολίνο: Wastfaelisches Dampfboot, 1999· και C. Arthur, *New Dialectic and Marx's Capital*, Λέιντεν-Βοστώνη-Κολωνία: Brill Academic Publishers, 2002.

2. Επομένως, η αξία ενός εμπορεύματος (ως χαρακτηριστικό ή ιδιότητα του «οικονομικού αγαθού») προκύπτει από την εργασία και (ποσοτικά) είναι ανάλογη προς τον χρόνο εργασίας που δαπανήθηκε για την παραγωγή του.

3. Βλ. M. Postone, *Time, Labour and Social Domination*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 2003, σ. 59.

4. «Από τη στιγμή που η γη καθίσταται ατομική ιδιοκτησία, ο γαιοκτήμονας απαιτεί ένα μερίδιο σχεδόν από όλο το προϊόν το οποίο ο εργάτης μπορεί να παραγάγει είτε μέσω της καλλιέργειάς της, είτε μέσω της συλλογής των καρπών της. Η πρόσοδος του αποτελεί την πρώτη παρακράτηση από το προϊόν της εργασίας που απασχολήθηκε στη γη [...]. Το κέρδος αποτελεί μια δεύτερη παρακράτηση από το προϊόν της εργασίας που απασχολήθηκε στη γη» (A. Smith,



του συνόλου των εμπορευμάτων που παράγουν οι εργαζόμενοι στη διάρκεια μιας δεδομένης χρονικής περιόδου. Η υπόδειξη αυτή συνεπάγεται μια κριτική του καπιταλιστικού συστήματος (μια κριτική την οποία ούτε ο Σμιθ, ούτε ο Ρικάρντο είχαν το θάρρος να ωθήσουν στις ακραίες της συνέπειες), η οποία εστιάζει στον τρόπο διανομής και ιδιοποίησης της εργασίας και των προϊόντων της. Αυτό οφείλεται στο ότι τόσο το καπιταλιστικό κέρδος, όσο και η έγγεια πρόσοδος, έχουν την ίδια κοινωνική φύση: αποτελούν παρακράτησεις από τη δαπανημένη εργασία προς όφελος ενός οικονομικού φορέα *εξωτερικού* προς την παραγωγική διαδικασία. Όπως και ο Σμιθ, ο Ρικάρντο αφιέρωσε πολλές σελίδες των γραπτών του στην ανάλυση των διαφόρων διανεμητικών μηχανισμών και νόμων που χαρακτηρίζουν τα μεγέθη του κέρδους (το ενιαίο ποσοστό κέρδους) και την πρόσοδο (απόλυτη ή διαφορική πρόσοδο).<sup>5</sup> Ωστόσο, η κοινωνική βάση τόσο του κέρδους, όσο και της προσόδου παραμένει προφανώς η ίδια: η απαλλοτρίωση (μέρους των προϊόντων) της εργασίας. Ούτε ο γαιοκτήμονας, ούτε ο καπιταλιστής συμβάλλει «πραγματικά» στην παραγωγική διαδικασία. Αν η πρόσοδος δημιουργείται από ένα μονοπώλιο επί ενός σπανίζοντος συντελεστή παραγωγής, τότε, με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, το κέρδος δημιουργείται από τη μονοπώληση των μέσων παραγωγής. Όπως αποδεικνύεται, τα κριτήρια που διακρίνουν το καπιταλιστικό κέρδος από τη γαιοπρόσοδο είναι πολύ λιγότερο προφανή απ' ό,τι συνήθως πιστεύεται. Με μια εναλλακτική διατύπωση, μπορούμε επομένως να παρατηρήσουμε ότι:

Θέση 3: Το καπιταλιστικό κέρδος έχει τη μορφή μιας απόλυτης προσόδου που απαλλοτριώνει ένα μερίδιο του πλούτου που παρήχθη από άλλους.

Απόλυτη πρόσοδος είναι το εν δυνάμει οικονομικό αποτέλεσμα της νομικής ιδιοκτησίας της γης από τον γαιοκτήμονα. Ως εκ τούτου, το καπιταλιστικό κέρδος είναι πράγματι μια μορφή απόλυτης προσόδου, διότι μπορεί να θεωρηθεί ως το εν δυνάμει οικονομικό αποτέλεσμα της νομικής ιδιοκτησίας του καπιταλιστή επί των μέσων παραγωγής. Είναι απολύτως σαφές ότι σ' αυτή τη γραμμή σκέψης, «οι κοινωνικές σχέσεις που χαρακτηρίζουν τον καπιταλισμό θεωρούνται ως εξωγενείς προς την ίδια την εργασία».<sup>6</sup> Η εξουσία

*Έρευνα για τη φύση και τις αιτίες του πλούτου των εθνών*, (Βιβλία I & II), μτφρ.: Χρήστος Βαλλιάνος, επιστημονική επιμέλεια Νίκος Θεοχαράκης και Γιάννης Μηλιός, Αθήνα: Πεδίο, 2018, I.viii. 6 & 7. Η υπογράμμιση δική μας).

5. Όπως έχει υπογραμμίσει ήδη ο Σμιθ, το κέρδος ως τέτοιο δεν έχει καμιά σχέση με τις λειτουργίες του συντονισμού και της επίβλεψης της παραγωγής που εκτελούνται από τον επιχειρηματία ή την εκτελεστική διοίκηση της επιχείρησης. Με αυτό το δεδομένο, μπορούμε να θεωρούμε επίσης την αμοιβή του κεφαλαίου ως πρόσοδο, κατά τον ίδιο τρόπο όπως θεωρούμε πρόσοδο την αμοιβή της γης.

6. M. Postone, *Time, Labour and Social Domination*, ό.π., σ. 58.

των καπιταλιστών προκύπτει και συντηρείται από την ιδιαίτερη νομική δομή των σχέσεων ιδιοκτησίας. Ο πυρήνας της καπιταλιστικής οργάνωσης της κοινωνίας είναι ο νομικός θεσμός της ιδιωτικής (ατομικής) ιδιοκτησίας. Υπ' αυτή την έννοια, κέρδος και πρόσοδος συνιστούν τα αποτελέσματα της αναδιανομής του εισοδήματος (της εργασίας) που χαρακτηρίζει την εποχή της ιδιωτικής ιδιοκτησίας (και κάθε μορφή της).

Θέση 4: Η ουσία του κέρδους και της γαιοπροσόδου προκύπτει και διαπλέκεται με τον θεσμό της ιδιωτικής ιδιοκτησίας.

Για να ολοκληρώσουμε το γενικό περίγραμμα της ρικαρντιανής προβληματικής,<sup>7</sup> θα πρέπει να αναφερθούμε σε ένα τελευταίο σημείο. Είναι μάλλον προφανές στις προηγούμενες παρατηρήσεις ότι κεφάλαιο και γη έχουν καταστεί σπανίζοντες πόροι, από το ίδιο το γεγονός ότι έχουν μια τιμή. Πρέπει να υπογραμμίσουμε ότι αυτή η κατηγορία της «σπανιότητας» διαφέρει από τη νεοκλασική. Κεφάλαιο και πρόσοδος σπανίζουν λόγω του θεσμού της ιδιωτικής ιδιοκτησίας, ο οποίος επιτρέπει στις κατέχουσες τάξεις να ιδιοποιούνται ως εισόδημα ένα μέρος της συνολικής κοινωνικής εργασίας. Όσο μεγαλύτερη είναι η κοινωνική ισχύς αυτών των τάξεων, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η σπανιότητα του κεφαλαίου και της γης. Πρόκειται για μια μορφή σπανιότητας που προέρχεται από την περιοριστική φύση της διανομής εισοδήματος και από το γεγονός ότι οι κοινωνικές σχέσεις γίνονται αντιληπτές ως εξωγενείς προς την εργασία. Οι Σμιθ και Ρικάρντο δεν αναφέρονται ποτέ ρητά σ' αυτό τον τύπο σπανιότητας. Δεν πρόκειται για κάποια φυσική σπανιότητα, αλλά για κάποια κοινωνικά επίκτητη, ανεξάρτητα από το εάν κεφάλαιο και γη διατίθενται σε περιορισμένες ποσότητες ή υπόκεινται σε άλλου είδους υποκειμενικούς περιορισμούς (την επιθυμία αποταμίευσης, κ.λπ.).<sup>8</sup> Η τελευταία παρατήρησή μας είναι η εξής:

Θέση 5: Η πρόσοδος και το κέρδος (που συνιστά ένα ιδιαίτερο είδος

7. Στο σημείο αυτό, πρέπει να κάνουμε μια αναγκαία παρατήρηση. Χρησιμοποιούμε τον όρο «προβληματική» σύμφωνα με τον ορισμό του Αλτουσέρ (Althusser). Πολύ σύντομα, η «προβληματική» υποδηλώνει «την ιδιαίτερη ενότητα ενός θεωρητικού σχηματισμού και επομένως την τοποθεσία που πρέπει να αποδοθεί σ' αυτή την ιδιαίτερη διαφορά» (βλ. L. Althusser, *For Marx*, Λονδίνο: Penguin Press, 1969, σ. 32). Η προβληματική δεν συνιστά μια συγκεκριμένη επιχειρηματολογία, αλλά έναν πιο συστημικό όρο: έναν τρόπο διατύπωσης ερωτημάτων σχετικά με τον κόσμο, που εισάγει νέες αρχές και εδραιώνει νέες μεθόδους έρευνας (βλ. επίσης L. Althusser, κ.ά., *Να διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, μτφρ.: Δημήτρης Δημούλης, Χρήστος Βαλλιάνος, Βίκυ Παπαιοκονόμου, επιστημονική επιμέλεια: Δημήτρης Δημούλης, Αθήνα: Ελληνικά Γράμματα, 2003).

8. Βεβαίως, στην περίπτωση της γης, η «φυσική» σπανιότητα στο ίδιο πλαίσιο σχέσεων ιδιοκτησίας ενισχύει το αποτέλεσμα της σπανιότητας, ωστόσο το γεγονός αυτό δεν εξηγεί την «απόλυτη» συνιστώσα της.

προσόδου) καθιστούν τα μέσα παραγωγής (το κεφάλαιο και τη γη) σπανίζοντες πόρους. Πρόκειται για έναν κοινωνικά επιβαλλόμενο τύπο σπανιότητας, που προκύπτει από την περιοριστική φύση της διανομής εισοδήματος.

Το περίγραμμα αυτής της ενότητας παρουσιάζει, σε κάποιο βαθμό, τις προθέσεις της ανάλυσής μας στο παρόν βιβλίο. Στην παρέμβαση του Ρικάρντο ανιχνεύει πρότυπα σκέψης και γραμμές συλλογισμού που επρόκειτο να ανακαλυφθούν εκ νέου από τους Βέμπλεν και Κέυνς στο φως των νέων θεσμικών εξελίξεων που συνόδευσαν τον καπιταλισμό στη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης του 1929. Το ίδιο περίγραμμα συνοψίζει επίσης μια ερμηνεία του καπιταλισμού που χαρακτηρίζει πολλές πρόσφατες ριζοσπαστικές προσεγγίσεις, όπως αυτές των Νέγκρι,<sup>9</sup> Χαρντ,<sup>10</sup> και Ζίζεκ,<sup>11</sup> σύμφωνα με τις οποίες, ο σύγχρονος καπιταλισμός χαρακτηρίζεται από μια μετατόπιση από το κέρδος στην πρόσοδο. Φαίνεται ότι το ρικαρντιανό πλαίσιο στη γενικότερη ανάγνωση του ασκεί μια πολύ ευρύτερη επιρροή απ' ό,τι πιστεύεται συνήθως.

## Οι Βέμπλεν και Κέυνς στην εποχή των χρηματιστηριακών κοινών μετοχών

### Η «λατρεία» των κοινών μετοχών

Αυτό που στην πραγματικότητα απουσιάζει από το ανωτέρω ρικαρντιανό πλαίσιο είναι μια ρητή αναφορά στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο Ρικάρντο συμμετείχε ενεργά στις συζητήσεις της εποχής του σχετικά με χρηματικά ζητήματα, που αφορούσαν τη νομοθετική «Πράξη περιοριστικής» (Restriction Act) του 1797, συντασσόμενος με τους μεταλλιστές (bullionists, οι μονεταριστές εκείνης της περιόδου).<sup>12</sup> Παρ' όλα αυτά, η γενική του προβληματική, όπως την παρουσιάσαμε προηγουμένως, μπορεί εύκολα να διαχωριστεί από τα μονεταριστικά του επιχειρήματα. Δεν είναι καθόλου τυχαίο ότι η πλειοψηφία των πιστών οπαδών του (πολλοί από τους οποίους υπό το όνομα των νεο-ρικαρντιανών) υιοθέτησαν ρητά την κεύνσιανή αντίλη-

9. A. Negri, «Postface», στο A. Fumagalli και S. Mezzadra, (επιμ.), *Financial Markets, Social Struggles, and New Political Scenarios*, Λος Άντζελες: Semiotext(e), 2010.

10. M., Hardt, «The Common in Communism», στο C. Douzinas και S. Zizek, (επιμ.), *The Idea of Communism*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso, 2010.

11. S. Žižek, *The Year of Dreaming Dangerously*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso, 2012.

12. Βλ. για παράδειγμα, F. A., Hayek, *Price and Production*, Λονδίνο: Routledge, 1931· J. Schumpeter, *History of Economic Analysis*, Νέα Υόρκη: Oxford University Press, 1994.

ψη της ενεργού ζήτησης.<sup>13</sup> Εδώ δεν σκοπεύουμε να υπεισέλθουμε στις λεπτομέρειες των σχετικών συζητήσεων σχετικά με τη σκέψη του Ρικάρντο. Θέλουμε ωστόσο να υπογραμμίσουμε ότι η γενική του προβληματική ταιριάζει εύκολα με άλλες ετερόδοξες ερμηνείες της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Υπό αυτή την έννοια, τόσο ο Βέμπλεν, όσο και ο Κέυνς, δεν έμειναν ανεπηρέαστοι από τη θεωρητική του έλξη.

Στις πρώτες δεκαετίες του 19ου αιώνα, το χρηματοπιστωτικό σύστημα είχε γνωρίσει μεγάλη ανάπτυξη, ιδίως στη Μεγάλη Βρετανία. Περιελάμβανε μια ποικιλία χαρακτηριστικών, χρηματοπιστωτικών προϊόντων και καινοτομιών, τα οποία ακόμα και σήμερα κυριαρχούν στις παγκόσμιες αγορές. Για παράδειγμα, τα δικαιώματα προαίρεσης (stock options) ήταν πολύ συνηθισμένα στις συναλλαγές και μάλιστα συγκέντρωναν ένα σημαντικό μερίδιο των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών στο χρηματιστήριο. Παρ' όλον ότι «ήταν άκυρα κατά το νόμο, η δέσμευση του χρηματιστή –“ο λόγος μου είναι δέσμευση”– εθεωρείτο επαρκής».<sup>14</sup> Πράγματι, οι χρηματομεσίτες σημείωναν ότι οι συναλλαγές δικαιωμάτων προαίρεσης ήταν τόσο διαδεδομένες το 1821, ώστε να «συνιστούν το μεγαλύτερο μέρος της δραστηριότητας του χρηματιστηρίου».<sup>15</sup> Οι χρηματοπιστωτικές αγορές ήταν εύρωστες και οι κρατικοί αξιωματούχοι ήταν λίγο πολύ απρόθυμοι να τις περιορίσουν. Στο παράδειγμά μας, η Επιτροπή του Χρηματιστηρίου αποφάσισε να μην απαγορεύσει τη συναλλαγή δικαιωμάτων προαίρεσης «όταν αρκετοί χρηματομεσίτες απείλησαν ότι θα οργανώσουν ένα ανταγωνιστικό χρηματιστήριο».<sup>16</sup> Ο Ρικάρντο ήταν ασφαλώς ενήμερος για αυτές τις εξελίξεις. Μάλιστα, πριν την πρόωρη συνταξιοδότησή του, είχε κατορθώσει να αποκτήσει μεγάλη περιουσία ως διάσημος και σεβαστός χρηματιστής, γεγονός που του επέτρεψε να ακολουθήσει μια δεύτερη καριέρα, ως οικονομολόγος και μέλος του Κοινοβουλίου.<sup>17</sup> Στη διάρκεια των Ναπολεόντειων Πολέμων, ο Ρικάρντο «συγκέντρωσε περισσότερες από μισό εκατομμύριο στερλίνες» από υπογραφές συμβολαίων και κερδοσκοπία στην αγορά κρατικών ομολόγων.<sup>18</sup> Έχτισε μια καθυστερημένη θεωρητική και

13. Βλ. P. Garegnani, «Notes on Consumption, Investment and Effective Demand: II», *Cambridge Journal of Economics*, 1979, 3, σ. 63-82· J. Eatwell, «The Long-Period Theory of Production», *Cambridge Journal of Economics*, 1983, 7, σ. 269-285.

14. E. Chancellor, *Devil Take the Hindmost*, Νέα Υόρκη: Plume Books, 2000, σ. 97.

15. Αναφέρεται στο E. Chancellor, *Devil Take... ό.π.*, σ. 97). Βλ. επίσης Κεφάλαιο 4.

16. Στο ίδιο.

17. Βλ. I. I. Rubin, *A History of Economic Thought*, Λονδίνο: Pluto Press (ελληνική έκδοση: *Ιστορία Οικονομικών Θεωριών*, μτφρ.: Χρήστος Βαλλιάνος, Αθήνα: Κριτική Σκέψη, 1993)· E. Chancellor, *Devil Take... ό.π.*, σ. 98.

18. E. Chancellor, *Devil Take... ό.π.*, σ. 98· L. Neal, *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 1990, σ. 223-224.

πολιτική καριέρα πάνω στην επαγγελματική του υποδομή, ωστόσο δεν εστίασε στη θεωρητική μελέτη των χρηματοπιστωτικών ζητημάτων.

Τα χρηματοπιστωτικά ζητήματα βρήκαν τη θέση τους στην καρδιά των συζητήσεων της Πολιτικής Οικονομίας στις αρχές του 20ού αιώνα. Ήταν η εποχή της λεγόμενης μεγάλης καπιταλιστικής επιχείρησης, που συνοδεύτηκε με ένα αυξανόμενο ενδιαφέρον για τις συναλλαγές κοινών εταιρικών μετοχών. Ανώνυμες χρηματιστηριακές αγορές αναδύθηκαν σε πολλά καπιταλιστικά κέντρα σε όλο τον πλανήτη. Πριν τον 20ό αιώνα, οι ιδιωτικές επιχειρήσεις των ΗΠΑ στηρίζονταν σχεδόν αποκλειστικά στα ομόλογα και τις προνομιούχες μετοχές για την αύξηση του κεφαλαίου τους.<sup>19</sup> Η νέα περίοδος κατέστησε σαφή τη διαφορά μεταξύ μετοχών και ομολόγων, καθώς οι πρώτες αναδείχθηκαν σε μείζον χρηματοδοτικό όχημα, ιδίως μετά τη δεκαετία του 1920. Η μετάβαση σε μια ευρύτερη ιδιοκτησία κοινών μετοχών δεν πέρασε απαρατήρητη στις οικονομικές συζητήσεις (μάλιστα, αποτέλεσε το κύριο θέμα στις παρεμβάσεις των Χίλφερντινγκ, Βέμπλεν και Κέυνς). Παρ' όλα αυτά, κάποιες άλλες όψεις της χρηματοπιστωτικής καινοτομίας της ίδιας περιόδου παρέμειναν αναλυτικά ανέγγιχτες.<sup>20</sup>

Ο Άλφρεντ Τσάντλερ (Alfred Chandler) ήταν αυτός που διατύπωσε τον όρο «διευθυντικός καπιταλισμός» (managerial capitalism) προκειμένου να περιγράψει αυτή την οικονομική φάση.<sup>21</sup> Ορισμένα στοιχεία του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης (NYSE) αναδεικνύουν αυτή την ποιοτική εξέλιξη:

Η αυξανόμενη σημασία του μετοχικού κεφαλαίου αντανακλάται στις στατιστικές του NYSE: ο συνολικός ετήσιος κύκλος εργασιών των μετοχών αυξήθηκε από τα 159 εκ. το 1900, στο 1,1 δις στο υψηλότερο σημείο της έκρηξης του 1929. Η αξία των εγγυημένων κοινών και προνομιούχων μετοχών ανήλθε σε 405 εκ. δολάρια το 1910 και αυξήθηκε 9,4 δις το 1929. Και ο σύνθετος δείκτης κοινών μετοχών της Standard and Poor είχε μια «πριονωτή» ανοδική εξέλιξη από το 6,15 το 1900 στο 26,02 το 1929.<sup>22</sup>

Την εποχή εκείνη, στον αναπτυγμένο καπιταλιστικό κόσμο, η εργασιακή διαδικασία γνώριζε έναν βαθύ μετασχηματισμό. Ο μετασχηματισμός αυτός περιελάμβανε: την όλο και ευρύτερη εφαρμογή της επιστημονικής γνώσης στην

19. M. H. Miller, (1992), «Financial Innovation: Achievements and Prospects», *Journal of Applied Corporate Finance*, 1992, 4(4): 6· J. B. Baskin και P. J. Miranti, *A History of Corporate Finance*, Κέμπριτζ: Cambridge University Press, 1997.

20. Βλ. Κεφάλαιο 4.

21. J. B. Baskin και P. J. Miranti, *A History of Corporate... ό.π.*, σ. 167.

22. Στο ίδιο.

παραγωγή, τη συγκέντρωση και συγκεντροποίηση του κεφαλαίου, τη μείωση του ειδικού βάρους των μη καπιταλιστικών τομέων της οικονομίας (ιδίως στην παραγωγή των καταναλωτικών αγαθών), την ανάπτυξη των εγχώριων αγορών, την ανάπτυξη των μεγάλων αστικών κέντρων, και την αριθμητική επέκταση των νέων μικρομεσαίων τάξεων. Η επέκταση της καπιταλιστικής παραγωγής σε όλες τις αναπτυσσόμενες καπιταλιστικές χώρες οδήγησε στην αντίστοιχη επέκταση του διεθνούς εξωτερικού εμπορίου. Όλες αυτές οι μεταβολές στις διαδικασίες παραγωγής και εργασίας συνδέονταν με αντίστοιχους μετασχηματισμούς στην πολιτική και την ιδεολογική βαθμίδα.<sup>23</sup>

Η περίοδος αυτή χαρακτηρίστηκε επίσης από την ανάπτυξη χρηματοπιστωτικών καινοτομιών που κατά κύριο λόγο συνδέονταν με το χρηματιστήριο. Όπως θα δούμε στο τέταρτο κεφάλαιο, οι εξελίξεις στο χρηματιστήριο δεν αποτέλεσαν τη μοναδική θεσμική καινοτομία που επρόκειτο να γνωρίσουν οι αναπτυσσόμενες καπιταλιστικές κοινωνίες: οι οργανωμένες συναλλαγές παραγωγών κέρδιζαν έδαφος, ωστόσο, με κάποιες αξιολογούμενες εξαιρέσεις, δεν κατόρθωσαν να προσελκύσουν ευρύτερο θεωρητικό ενδιαφέρον. Οι εξελίξεις στο χρηματιστήριο, σε συνδυασμό με τη δημιουργία ενός μικρού αριθμού γιγαντιαίων βιομηχανικών επιχειρήσεων στους περισσότερους βιομηχανικούς κλάδους (που ενοποιούσαν ένα μεγάλο μέρος της παραγωγής και μ' αυτό τον τρόπο αποκτούσαν τη δυνατότητα να λειτουργούν επί ένα μικρότερο ή μεγαλύτερο διάστημα ως μονοπώλια με τη μαρξιστική έννοια του όρου – κυρίως ως τεχνητά μονοπώλια),<sup>24</sup> οδήγησε στην ευρέως διαδεδομένη πεποίθηση ότι ο μεγάλων διαστάσεων διαχωρισμός μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου στη μεγάλη επιχείρηση είχε οδηγήσει στην εμφάνιση μιας εντελώς νέας κοινωνικής τάξης, της τάξης των διευθυντών ή (για να χρησιμοποιήσουμε την περίφημη, και ευρέως διαδεδομένη την εποχή εκείνη, έκφραση του Κάρλایل [Carlyle]), των «καπετάνιων της βιομηχανίας»). Η αναλυτική άποψη ότι η τάξη των διευθυντών συγκροτεί μια διακριτή κοινωνική τάξη παραμένει ακόμα και στις μέρες μας κυρίαρχη ιδέα στις ετερόδοξες προσεγγίσεις.

Ταυτόχρονα, ο επιχειρηματικός κόσμος αποδεχόταν σταδιακά την ιδέα ότι οι αναπτυσσόμενες καπιταλιστικές οικονομίες είχαν εισέλθει σε μια νέα επο-

23. Για μια πληρέστερη περιγραφή αυτών των αλλαγών και συζήτηση της σχετικής βιβλιογραφίας, βλ. J. Milios και D. P. Sotiropoulos, *Rethinking Imperialism: A Study of Capitalist Rule*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Palgrave Macmillan, 2009, κεφ. 7 (ελληνική έκδοση: *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, Αθήνα: Νήσος, 2011).

24. Για την έννοια του μονοπωλίου σύμφωνα με την ανάλυση του Μαρξ, βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, Αθήνα: Νήσος, 2011, κεφ. 6.

χή απεριόριστης ευημερίας.<sup>25</sup> Η νέα αυτή εποχή θεωρούνταν ότι χαρακτηρίζεται από σταθερή οικονομική μεγέθυνση και η πεποίθηση αυτή στηριζόταν στη νέα νεοκλασική οικονομική σκέψη και στο σχετικό θεσμικό οικοδόμημα: ο επιχειρηματικός κύκλος είχε τιθασευτεί αποτελεσματικά από την ίδρυση του Συστήματος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, το 1913,<sup>26</sup> ένα νέο «επιστημονικό» στίλ διεύθυνσης των επιχειρήσεων απέφερε βελτιώσεις στην παραγωγικότητα της εργασιακής διαδικασίας και μείωνε τη στάθμη των τηρούμενων αποθεμάτων,<sup>27</sup> και η αύξηση των εταιρικών αποδόσεων και του πλούτου παρakinούσε τους επενδυτές να αναζητήσουν κέρδη από αυτές τις εξελίξεις, εστιάζοντας στο μετοχικό κεφάλαιο των ιδιωτικών εταιρειών. Οι νέοι εξειδικευμένοι χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές ήταν έτοιμοι να απομονώσουν κάποιους από τους κινδύνους της κατοχής μετοχικού κεφαλαίου «προσφέροντας τεχνονγνωσία χρηματοπιστωτικής διαχείρισης και την ευκαιρία επένδυσης σε διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια».<sup>28</sup>

Στις αρχές του 20ού αιώνα, οι δύο κυρίαρχες σχολές σκέψης σχετικά με τις χρηματοπιστωτικές αγορές είχαν ήδη διαμορφωθεί.<sup>29</sup> Από τη μια πλευρά υπήρχαν οι υποστηρικτές αυτού που πολλά χρόνια αργότερα επρόκειτο να

25. E. Chancellor, *Devil Take... ό.π.*, σ. 191· P. T. Hoffman, G. Postel-Vinay και J.-L. Rosenthal, *Surviving Large Losses: Financial Crises, the Middle Class, and the Development of Capital Markets*, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο: Harvard University Press, 2007, σ. 57.

26. Το 1927 ο Τζον Μούντι (John Moody), ιδρυτής του οίκου πιστωτικής αξιολόγησης, δήλωνε ότι «κανείς δεν μπορεί να εξετάσει το πανόραμα των επιχειρήσεων και της χρηματοδότησής τους στην Αμερική στη διάρκεια των τελευταίων έξι ετών χωρίς να συνειδητοποιεί ότι ζούμε σε μια νέα εποχή». Τον Απρίλιο εκείνης της χρονιάς, η εβδομαδιαία επενδυτική επιθεώρηση *Barron's* οραματιζόταν μια «νέα εποχή χωρίς υφέσεις» (E. Chancellor, *ό.π.*, σ. 193). Είναι πράγματι πολύ παράδοξο να διαπιστώνει κανείς πώς αυτή η πεποίθηση σχετικά με την τιθάσευση του επιχειρηματικού κύκλου καθίσταται «κοινή λογική» πριν από το ξέσπασμα μιας σοβαρής κρίσης. Στο ίδιο ακριβώς κλίμα, ο Ρόμπερτ Λούκας (Robert Lucas) (διάσημος καθηγητής του Πανεπιστημίου του Σικάγο και τιμημένος με βραβείο Νόμπελ το 1995), κατά την ομιλία του (2003) ως πρόεδρος στην ετήσια συνάντηση της Αμερικανικής Οικονομικής Ένωσης, δήλωνε ότι το «κεντρικό πρόβλημα της αποτροπής των υφέσεων έχει στην πραγματικότητα λυθεί» (αναφέρεται στο P. Krugman, *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, Λονδίνο: Penguin Books, 2008, σ. 9).

27. «Η υπερβολική συσσώρευση αποθεμάτων θεωρούνταν ότι αποτελεί τη συνηθέστερη αιτία οικονομικών διακυμάνσεων» (E. Chancellor, *ό.π.*, σ. 193).

28. Στην πραγματικότητα η χωρίς προηγούμενο διεθνοποίηση των ροών κεφαλαίου είχε ως αποτέλεσμα η πρακτική της διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου να κυριαρχήσει στην οργάνωση της κίνησης του κεφαλαίου σε παγκόσμια κλίμακα, ακόμα και πριν τις αρχές του 20ού αιώνα. Βλ. M. Obstfeld και A. M. Taylor, *Global Capital Markets*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 2004, σ. 57· J. B. Baskin και P. J. Miranti, *A History of Corporate Finance*, Κέιμπριτζ: Cambridge University Press, 1997, σ. 168.

29. Στα ζητήματα αυτά θα επανέλθουμε, στο φως της συλλογιστικής μας, στο έβδομο και στο όγδοο κεφάλαιο.

ονομασθεί Υπόθεση της Αποτελεσματικής Αγοράς (Efficient Market Hypothesis – EMH). Η υπόθεση αυτή υποστηρίζει ότι όλη η αναγκαία πληροφορία είναι ενσωματωμένη στην κίνηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, ενώ οι τιμές αυτές είναι ανεξάρτητες από τις οποιοσδήποτε παρελθούσες ιστορικές τάσεις (η υπόθεση της απροσδιόριστης όδευσης υπό την έννοια ότι οι τιμές των τίτλων δεν έχουν καμιά «μνήμη», επομένως κανείς δεν μπορεί να επωφεληθεί από τα πρότυπα των προκαθορισμένων τιμών). Όταν η ιδέα αυτή συγχωνεύτηκε με τη στατιστική διατύπωση της υπόθεσης της τυχαίας όδευσης, κατέστη σημείο αναφοράς για τη σύγχρονη χρηματοπιστωτική θεωρία, μολονότι αποτελούσε κυρίαρχη πεποίθηση για τη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας και πολύ νωρίτερα. Για παράδειγμα, το 1881, ένας χρηματιστής, ονόματι Χένρι Κλους (Henry Clews), στην κατάθεσή του ενώπιον μιας νομοθετικής επιτροπής υποστήριξε ότι: «η κερδοσκοπία αποτελεί μια μέθοδο προσαρμογής των διαφορετικών απόψεων όσον αφορά στις μελλοντικές αξίες, είτε των προϊόντων, είτε των μετοχών».<sup>30</sup> Στην άλλη πλευρά, βρισκόνταν όσοι ακολουθούσαν «διαγραμματικές» διαδικασίες, προκειμένου να προβλέψουν τις τιμές των μετοχών, μέσω μιας εκ του σύνεγγυς εξέτασης των θεμελιωδών οικονομικών δεδομένων ή της συμπεριφοράς των τιμών του παρελθόντος.<sup>31</sup> Για παράδειγμα, ο Ρότζερ Μπάμπσον (Roger Babson), ένας διάσημος επενδυτής που αποφοίτησε από το MIT το 1898, πίστευε ότι «μελετώντας αρκετά προσεκτικά την πληροφορία που περιέχεται στη βιομηχανική παραγωγή, τις αγροτικές σοδειές, την οικοδομική δραστηριότητα, τη χρήση των σιδηροδρόμων, κ.λπ., [...] μπορεί κανείς να προβλέψει πού κατευθύνεται η οικονομία, επομένως και το χρηματιστήριο».<sup>32</sup> Την ίδια εποχή, ο Γουίλιαμ Πίτερ Χάμιλτον (William Peter Hamilton), εκδότης της *Wall Street Journal*, υποστήριζε ότι το χρηματιστήριο προκαθόριζε την εξέλιξη της οικονομίας και όχι το αντίστροφο: «Η αγορά εκπροσωπεί όλα όσα όλοι εμείς γνωρίζουμε, ελπίζουμε, πιστεύουμε, προβλέπουμε».<sup>33</sup>

Ήταν η κατάλληλη στιγμή για μια συστημική κατάρρευση, η οποία επήλθε το 1929. Η ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών σε συνδυασμό με την εξαιρετική ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών καινοτομιών, όταν συνδέθηκαν

30. Αναφέρεται στο E. Chancellor, *Devil Take the Hindmost*, Νέα Υόρκη: Plume Books, 2000, σ. 187.

31. Βλ. J. Fox, *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*, Νέα Υόρκη: HarperCollins, 2009, σ. 16-18 (e-books). Για μια γενική παρουσίαση των δύο αυτών διαφορετικών απόψεων, βλ. E. F. Fama, «Random Walks in Stock Market Prices», *Financial Analysts Journal*, 1965, 21(5), σ. 55-59.

32. Αναφέρεται στο J. Fox, *The Myth of the Rational Market...*, ό.π., σ. 17.

33. Στο ίδιο.



με την πεποίθηση ότι ο καπιταλισμός είχε φθάσει σε μια νέα εποχή απεριόριστης ευημερίας (τουλάχιστον στην απέναντι πλευρά του Ατλαντικού), αργά ή γρήγορα θα προκαλούσε μια χρηματοπιστωτική κατάρρευση. Η περίοδος αυτή προσέφερε το περίγραμμα της φιλελεύθερης μορφής του καπιταλισμού. Παρά τη μακρόχρονη έκρηξη των εθνικιστικών συγκρούσεων στη δεκαετία του 1930 και τα οικονομικά πειράματα της εθνικής «αυτάρκειας», τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο και την εποχή του Μπρέτον Γουντς που διάρκεσε λίγο περισσότερο από δύο δεκαετίες, η «χρηματοπιστωτικοποίηση» της οικονομικής ζωής έγινε και πάλι η σημαντικότερη τάση των σύγχρονων κοινωνιών.

### *Σύντομο σχόλιο σχετικά με τη φύση του καπιταλισμού μετά το τέλος του 19ου αιώνα*

Όλα τα τυπικά χαρακτηριστικά του λεγόμενου διευθυντικού καπιταλισμού αποτελούσαν απλώς εκδηλώσεις (σημαντικές για την οργάνωση του κυκλώματος του κεφαλαίου) μιας πολύ ριζικότερης μετατόπισης που σημειώθηκε στις καπιταλιστικές οικονομίες. Για τις αναπτυγμένες καπιταλιστικές χώρες, το τέλος του αιώνα σήμανε τη μετάβαση από το ιστορικό στάδιο του *καπιταλισμού της απόλυτης υπεραξίας* στο ιστορικό στάδιο του *καπιταλισμού της σχετικής υπεραξίας*.<sup>34</sup> Πολύ σύντομα, το ιστορικό αυτό στάδιο (που άρχισε γύρω

34. Είναι ευρέως γνωστό ότι η αύξηση της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης στηρίζεται πάντα στην παραγωγή τόσο της απόλυτης, όσο και της σχετικής υπεραξίας. Όπως τονίζει ο Μαρξ: «Η παράταση της εργάσιμης ημέρας πέρα από το σημείο που ο εργάτης θα παρήγε μόνο ένα ισοδύναμο για την αξία της εργασιακής του δύναμης, και η ιδιοποίηση αυτής της υπερεργασίας από το κεφάλαιο – αυτή είναι η παραγωγή της απόλυτης υπεραξίας [...]. Η παραγωγή απόλυτης υπεραξίας περιστρέφεται μόνο γύρω από το ζήτημα της διάρκειας της εργάσιμης ημέρας: η παραγωγή της σχετικής υπεραξίας επαναστατικοποιεί πέρα για πέρα τα τεχνικά προτσές της εργασίας, και τους κοινωνικούς συσχετισμούς» (βλ. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. Ιος, Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή, 1978α, σ. 525-526). Και παρακάτω: οι «μέθοδοι για την παραγωγή της σχετικής υπεραξίας είναι ταυτόχρονα και μέθοδοι για την παραγωγή απόλυτης υπεραξίας» (ό.π., σ. 526). Ωστόσο, η συνολική ιστορική περίοδος του προβιομηχανικού καπιταλισμού, όπως και η πρώτη περίοδος της Βιομηχανικής Επανάστασης, χαρακτηρίζονται από έναν κοινωνικό συσχετισμό δυνάμεων που αποδίδει στην παραγωγή απόλυτης υπεραξίας τον *κυρίαρχο* ρόλο της καπιταλιστικής διευρυμένης αναπαραγωγής. Σύμφωνα με την περιγραφή του Μαρξ: «Αφού το κεφάλαιο χρειάστηκε ολόκληρους αιώνες για να παρατείνει την εργάσιμη ημέρα ως τα ανώτατα κανονικά όριά της και έπειτα πέρα από τα όρια αυτά, ως τα όρια της φυσικής ημέρας των 12 ωρών, ακολούθησε, από τη γέννηση της μεγάλης βιομηχανίας στο τελευταίο τρίτο του 18ου αιώνα και 'δω, μια θυελλώδης, βίαιη και απεριόριστη ανατροπή όλων των ορίων. Συντρίφτηκε κάθε φυσικός και ηθικός φραγμός, κάθε όριο ηλικίας και φύλου, ημέρας και νύχτας. Ακόμη και οι έννοιες της ημέρας και της νύχτας, που ήταν χωριάτικα απλές στα παλιά καταστατικά, μπερδεύτηκαν τόσο, που ένας Άγγλος δικαστής χρειάστηκε αληθινά ταλμουδική οξύνοια για να καθορίσει "υπεύθυνα με απόφαση" τι είναι η ημέρα και τι η νύχτα» (ό.π., σ. 291).

στα 1870) επέφερε μια σειρά από αποφασιστικούς μετασχηματισμούς σε όλες τις χώρες του αναπτυγμένου καπιταλισμού. Σηματοδότησε το τέλος μιας ολόκληρης ιστορικής περιόδου στη διάρκεια της οποίας η καπιταλιστική συσσώρευση στηριζόταν αποφασιστικά στον μηχανισμό της απόλυτης υπεραξίας (επιμήκυνση της εργάσιμης ημέρας, απασχόληση των γυναικών και των παιδιών με εξαιρετικά χαμηλούς μισθούς, κ.λπ.). Αυτός ο καπιταλισμός της απόλυτης υπεραξίας φτάνει στα όριά του με το τέλος του 19ου αιώνα, παραχωρώντας σταδιακά τη θέση του στον καπιταλισμό της σχετικής υπεραξίας (τις στρατηγικές μεγιστοποίησης του κέρδους που βασίζονται κυρίως στην παραγωγή σχετικής υπεραξίας, δηλαδή μέσω της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας, που στοχεύει «να φτηναίνει τον ίδιο τον εργάτη»,<sup>35</sup> παρά την αυξανόμενη λαϊκή κατανάλωση). Οι μετασχηματισμοί που συνόδευσαν αυτή τη μετατόπιση αφορούν όχι μόνο την παραγωγική διαδικασία, αλλά και την κοινωνική αναπαραγωγή ως σύνολο, συμπεριλαμβανομένης της πολιτικής και της ιδεολογικής βαθμίδας. Οι μετασχηματισμοί αυτοί διακρίνουν τη μορφή της καπιταλιστικής κυριαρχίας ακόμα και κατά την πρώτη περίοδο μετά τη βιομηχανική επανάσταση του 19ου αιώνα (τον καπιταλισμό της απόλυτης υπεραξίας) από την τελευταία μορφή αυτής της κυριαρχίας (τον καπιταλισμό της σχετικής υπεραξίας). Ωστόσο, πρέπει να υπογραμμίσουμε ότι αυτό που μετασχηματίστηκε δεν ήταν οι «νόμοι» της συσσώρευσης κεφαλαίου που αντιστοιχούν στον καπιταλιστικό τρόπο παραγωγής (με άλλα λόγια, τα δομικά χαρακτηριστικά των καπιταλιστικών σχέσεων σε όλες τις κοινωνικές βαθμίδες), αλλά οι συνθήκες και οι μορφές εμφάνισης των καπιταλιστικών σχέσεων σε ιστορική διάσταση.<sup>36</sup> Με άλλα λόγια, πρόκειται για ένα ζήτημα των ιστορικών μετασχηματισμών των σχέσεων εξουσίας και κατά συνέπεια, των οργανωσιακών μορφών εξουσίας στους αναπτυγμένους καπιταλιστικούς κοινωνικούς σχηματισμούς.

Η πλειοψηφία των αναλύσεων εκείνης της περιόδου χάνει από την οπτική της το βασικό αυτό σημείο. Η είσοδος στην εποχή του καπιταλισμού της σχετικής υπεραξίας έγινε αντιληπτή ως μια μείζων απομάκρυνση από τον καπιταλισμό του 19ου αιώνα, μια δομική μετατόπιση της λειτουργίας του κα-

«Η τάση του κεφαλαίου προς μια απεριόριστη και ανελέητη παράταση της εργάσιμης ημέρας ικανοποιείται πριν απ' όλα στις βιομηχανίες που πρώτες επαναστατικοποιήθηκαν με το νερό, τον ατμό και τις μηχανές, στα πρώτα αυτά δημιουργήματα του σύγχρονου τρόπου παραγωγής, στα κλωστήρια και τα υφαντήρια μπαμπακιού, μαλλιού, λινού και μεταξιού» (ό.π., σ. 312). Για μια πληρέστερη ανάλυση του ζητήματος βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση, ...* ό.π., Κεφάλαιο 7.

35. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. Ιος, Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή, 1978α, σ. 334.

36. Για έναν αναλυτικότερο σχολιασμό αυτού του ζητήματος, βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση...*, ό.π., Μέρος II.

πιταλιστικού συστήματος.<sup>37</sup> Για τον σκοπό αυτό, προτάθηκε μια σειρά από διαφορετικές αναλυτικές προσεγγίσεις: διευθυντικός καπιταλισμός, το ιμπεριαλιστικό στάδιο του καπιταλισμού, ο μονοπωλιακός καπιταλισμός, κ.λπ. Η οπτική αυτή εξακολουθεί να είναι κυρίαρχη στις περισσότερες ετερόδοξες συζητήσεις. Ωστόσο, το πραγματικό επίδικο ήταν η αναδιοργάνωση, μέσω της ιστορικής διαδικασίας της πάλης των τάξεων, των οικονομικών, πολιτικών και ιδεολογικών καπιταλιστικών σχέσεων παραγωγής, οι οποίες διαπλέκονται με την ταυτόχρονη επέκταση του κεφαλαίου.

### *Η χρηματοπιστωτική σφαίρα και η κυριαρχία του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη στην ανάλυση του Βέμπλεν*

Πιστεύουμε ότι η θεωρητική παρέμβαση του Βέμπλεν αποτελεί ένα είδος αναλυτικού πρωτοτύπου επί του οποίου, ρητά ή σιωπηρά, βασίζονται πολλές σύγχρονες αναλύσεις. Τα στοιχεία της ρικαρτιανής προβληματικής που αναφέραμε παραπάνω διακρίνονται επίσης στον τύπο της συλλογιστικής του Βέμπλεν.

Υπάρχει ένα σημείο που είναι ουσιώδες για την κατανόηση της προσέγγισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος από τον Βέμπλεν: ο καπιταλισμός σχετίζεται υποχρεωτικά με τον θεσμό του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη. Το σημείο αυτό είναι αρκετά σαφές στα ύστερα γραπτά του Βέμπλεν.<sup>38</sup> Συνοψίζοντας την επιχειρηματολογία του, ο καπιταλισμός σφραγίζεται ανεξίτηλα από τους θεσμούς της ιδιωτικής ιδιοκτησίας και της μισθωτής σχέσης. Το επιχείρημα αυτό υποδηλώνει ένα αγεφύρωτο χάσμα μεταξύ της παραγωγικής δύναμης της κοινωνίας (της «βιομηχανικής εργασίας» που παράγει αγαθά και υπηρεσίες) και της οργάνωσης της «επιχείρησης» (business enterprise), που αναζητά το χρηματικό κέρδος. Με την ανάπτυξη του καπιταλισμού, το χάσμα αυτό διευρύνεται συνεχώς, σηματοδοτώντας την αποσύνδεση της επιχείρησης από τη δημιουργία του «πραγματικού πλούτου». Πιο συγκεκριμένα, ο διαχωρισμός αυτός έγινε αρκετά ορατός μετά τη Βιομηχανική Επανάσταση, όταν ο καπιταλιστής ιδιοκτήτης, αντί να είναι πλέον «εργαζόμενο αφεντικό

37. Για παράδειγμα, σχεδόν όλες οι μαρξιστικές προσεγγίσεις της περιόδου, και παρά τις έντονες αντιπαραθέσεις μεταξύ τους, σιωπηρά ή ρητά υιοθετούσαν την άποψη ότι το *Das Kapital* δεν είναι πλέον κατάλληλο για την περιγραφή του καπιταλισμού. Βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *ό.π.*, Μέρος Ι και Κεφάλαιο ΙΙ.

38. Αναφερόμαστε εδώ στο *The Theory of Business Enterprise* (βλ. T. Veblen, *The Theory of Business Enterprise, A Mentor Book*, Νέα Υόρκη: The New American Library of World Literature, 1958) και στο *Absentee Ownership* (βλ. T. Veblen, *Absentee Ownership*, Νιού Μπράνσγουικ (ΗΠΑ) και Λονδίνο (HB): Transaction Publishers, 1997).

(master workman), [...] εξελίχθηκε σε έναν επιχειρηματία που επιδίδεται στην αναζήτηση κερδών».<sup>39</sup> Η μείζων συνέπεια αυτής της εξέλιξης ήταν η «μετατροπή της βιομηχανικής επιχείρησης σε εμπορική επιχείρηση, και το βιομηχανικό εργοστάσιο μετατράπηκε σε μια συνεχή φροντίδα για την εκμετάλλευση της δυνατότητας κερδοφορίας της».<sup>40</sup> Η τελική κατάληξη είναι η ανάδυση ενός κοινωνικού καθεστώτος, το οποίο ευνοεί τους σταθερά απόντες ιδιοκτήτες και τους χρηματοπιστωτικούς μεσολαβητές. Ο κοινωνικός ρόλος του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη βρίσκει την πλήρη μορφή του στην ανώνυμη εταιρεία (η οποία, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, ήταν η κυρίαρχη μορφή καπιταλιστικής επιχείρησης της περιόδου). Τώρα, η παραγωγή του πραγματικού πλούτου εξακολουθεί να είναι υποταγμένη στην αναζήτηση του κέρδους, που πλέον προέρχεται όχι από τα εισοδήματα που προκύπτουν από την πώληση εμπορευμάτων, αλλά από την αύξηση της κεφαλαιοποιημένης ιδιοκτησίας και τη μεγιστοποίηση των χρηματοπιστωτικών αξιών:

Βεβαίως, με απόλυτους όρους, η αγορά αγαθών εξακολουθεί να αποτελεί ένα πολύ ισχυρό οικονομικό παράγοντα όπως πάντα, ωστόσο δεν είναι πλέον ο κυρίαρχος παράγων της εμπορικής και βιομηχανικής κίνησης, όπως ήταν στο παρελθόν. Από αυτή την άποψη, την πρώτη θέση κατέχει πλέον η αγορά κεφαλαίων. Η αγορά κεφαλαίων είναι το σύγχρονο οικονομικό γνώρισμα που δημιουργεί και χαρακτηρίζει την αναπτυγμένη «πιστωτική οικονομία» ως τέτοια. Σε αυτή την πιστωτική οικονομία η συνήθης διέξοδος είναι η αγορά ως διέξοδος συσσωρευμένων χρηματικών αξιών και πηγή τροφοδοσίας κεφαλαίου. *Οι εμπορικές συναλλαγές υπό το παλαιό καθεστώς ήταν συναλλαγές σε αγαθά. Υπό το νέο καθεστώς, προστέθηκε ως κυρίαρχο και χαρακτηριστικό γνώρισμα, η συναλλαγή σε κεφάλαιο.*<sup>41</sup>

Δεν προτιθέμεθα εδώ να υπεισέλθουμε στις λεπτομέρειες της επιχειρηματολογίας του Βέμπλεν.<sup>42</sup> Ωστόσο, η σφραγίδα της ρικαρντιανής προβληματικής είναι αρκετά καθαρή. Ο Βέμπλεν υιοθέτησε την τελευταία αυτή προβληματική, υπογραμμίζοντας κυρίως τα σημεία 3 και 4.<sup>43</sup> Επιχείρησε να αναλύσει τις

39. T. Veblen, *Absentee Ownership...* ό.π., σ. 58.

40. Στο ίδιο, σ. 59.

41. T. Veblen, *The Theory of Business Enterprise, A Mentor Book, ...* ό.π., σ. 75, η υπογράμμιση δική μας

42. Μια πολύ ενδιαφέρουσα απόπειρα θεωρητικής ανάλυσης του σύγχρονου καπιταλισμού με τη χρήση της λογικής της προσέγγισης του Βέμπλεν συναντάμε στο J. Nitzan και S. Bichler, *Capital as Power: A Study of Order and Creorder*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 2009.

43. Βλ. την ενότητα «Επιστρέφοντας στον Ρικάρντο».

συνέπειες που προέρχονταν από τη σταδιακή ανάπτυξη του θεσμού της μεγάλης ιδιοκτησίας. Θα μπορούσαμε μάλιστα να πούμε ότι ο Βέμπλεν εξώθησε τη ρικαρντιανή προβληματική στα ακρότατα όριά της. Αν η ανάπτυξη του θεσμού της ιδιωτικής ιδιοκτησίας οδήγησε σταδιακά στη δημιουργία των ανώνυμων εταιρειών και του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη, η κεφαλαιοποίηση και η χρηματοπιστωτική σφαίρα έγιναν κεντρικά θέματα της οικονομικής θεωρίας.<sup>44</sup>

Σύμφωνα με αυτή τη γραμμή σκέψης, η κυριαρχία του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη επιβάλλει όρια στην καπιταλιστική παραγωγή, συμπιέζοντας μ' αυτό τον τρόπο τις πραγματικές παραγωγικές δυνατότητες βιομηχανικής οργάνωσης. Πρόκειται για τη λεγόμενη διαδικασία του *σαμποτάζ*. Εξαιτίας της υποκατανάλωσης, η οποία, κατά την άποψη του Βέμπλεν, συνοδεύει υποχρεωτικά τον καπιταλισμό,<sup>45</sup> η πλήρης χρησιμοποίηση των παραγωγικών δυνατοτήτων της κοινωνίας θα οδηγούσε σε τέτοιες τιμές και επίπεδα παραγωγής, που θα εκμηδένιζαν τα κέρδη και τις τιμές των τίτλων. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο οι επιχειρηματίες περιορίζουν τα επίπεδα της παραγωγής, μειώνουν τον βαθμό απασχόλησης του παραγωγικού δυναμικού και συντηρούν την ανεργία σ' ένα ορισμένο επίπεδο.<sup>46</sup> Ταυτόχρονα το *δικαίωμα* να σαμποτάρουν την παραγωγή συνιστά την κρίσιμη κοινωνική προϋπόθεση που επιτρέπει στους νόμιμους ιδιοκτήτες να επιβάλλουν σε ικανοποιητικό βαθμό τους όρους τους επί της βιομηχανικής κοινότητας.<sup>47</sup> Μάλλον σαρκάζοντας, ο Βέμπλεν υποστηρίζει ότι «η ιδιοκτησία, χωρίς αυτό το νόμιμο δικαίωμα του σαμποτάζ, δεν θα ήταν τίποτα περισσότερο από ένα διάβημα τεμπελιάς».<sup>48</sup> Υπ' αυτή την έννοια, αντιλαμβάνεται το καπιταλιστικό κέρδος (τις απολαβές του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη) ως μια μορφή *απόλυτης προσόδου* – ή *χρηματοπιστωτικής προσόδου*, γιατί οι αμοιβές του καπιταλιστή συνιστούν έναν τύπο χρηματοπιστωτικής αμοιβής κατά την εποχή της κεφαλαιοποίησης.<sup>49</sup> Εφόσον ο

44. Ειδικότερα: «Με την έλευση της νέας εποχής, αυτής που θα πρέπει ορθότερα να αποκαλείται νεώτερη εποχή της επιχείρησης και της βιομηχανίας, η κεφαλαιοποίηση της ικανότητας κερδοφορίας αποτελεί τελικά την τυπική πρακτική κατά την άσκηση της επιχειρηματικής χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας, και πρέπει να προσεχθεί ως κυρίαρχο γεγονός στην κατάσταση που έχει ανακύψει. Η αξία της οποιασδήποτε επένδυσης μετράται από την κεφαλαιοποιημένη ικανότητα κερδοφορίας της, και επομένως, οι προσπάθειες της όποιας επιχειρηματικού τύπου διεύθυνσης επικεντρώνονται αναπόφευκτα στα καθαρά κέρδη» (Veblen, 1997: 60).

45. T. Veblen, *Absentee Ownership*, Νιού Μπράνσγουικ (ΗΠΑ) και Λονδίνο (ΗΒ): Transaction Publishers, 1997, σ. ΙΙΙ.

46. Στο *ίδιο*, σ. 97.

47. Στο *ίδιο*, σ. 66-67.

48. Στο *ίδιο*, σ. 66.

49. «Αυτός που καθιστά εφικτή την πραγματοποίηση της κεφαλαιοποίησης είναι ακριβώς ο ιδιοκτήτης των υλικών και του εξοπλισμού. Ωστόσο, από μόνη της η ιδιοκτησία δεν δημιουργεί καθαρό προϊόν, και επομένως δεν οδηγεί στην εμφάνιση κερδών, αλλά μόνο εγείρει τη

σταθερά απών ιδιοκτήτης παραμένει γενικά εξωτερικός προς την παραγωγική διαδικασία και δεν ανήκει στη «βιομηχανική κοινότητα», το εισόδημά του προκύπτει από την ιδιοποίηση της «εργασίας» αυτής της βιομηχανικής κοινότητας, στον βαθμό που «διατηρεί τη δυνατότητα του σαμποτάζ εξ αποστάσεως, με τη βοήθεια των κατεστημένων αρχών, οι οποίες είναι εντεταλμένες να καθιστούν σεβαστά τα νόμιμα δικαιώματα των πολιτών».<sup>50</sup> Αυτός ο τύπος προσόδου αποτελεί την κατάληξη της καπιταλιστικής οικονομίας, στον βαθμό που ο κόσμος της χρηματοπιστωτικής σφαίρας (κεφαλαιοποίηση και εμπορικές συναλλαγές τίτλων) διατηρεί την εξουσία της επί της βιομηχανικής κοινότητας.<sup>51</sup>

Η συλλογιστική του Βέμπλεν αντιλαμβάνεται την άνοδο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως την κυριαρχία του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη (του νόμιμου ιδιοκτήτη του κεφαλαίου), ο οποίος συμπιέζει τις παραγωγικές δυνατότητες της βιομηχανικής κοινότητας (εργατών και τεχνικών). Προκειμένου η χρηματοπιστωτική σφαίρα να λειτουργεί με αυτό τον τρόπο, θα πρέπει να υπάρχει μια θεμελιώδης προϋπόθεση: *οι τιμές των τίτλων να είναι αποσυνδεδεμένες πλήρως από τις πραγματικές τάσεις της καπιταλιστικής παραγωγής*. Αυτό είναι απολύτως καθαρό, όταν ο Βέμπλεν παραθέτει την κριτική του σε σχέση με τη λογική μεγιστοποίησης του κέρδους με την οποία λειτουργούν οι μέτοχοι, κριτική που κυριαρχούσε στις συζητήσεις της εποχής του.<sup>52</sup> Στο πλαίσιο αυτό, εκείνο που κάνει το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν είναι τόσο να υλοποιεί έναν συγκεκριμένο τρόπο οργάνωσης της επενδυτικής διαδικασίας, όσο να «ερμηνεύει» την καπιταλιστική πραγματικότητα με έναν τρόπο ο οποίος αποκλίνει συστηματικά από τις πραγματικές συνθήκες της καπιταλιστικής παραγωγής. Ή, για να το θέσουμε διαφορετικά, η μεγιστοποίηση των χρηματοπιστωτικών αξιών βασίζεται σε μια αυθαίρετη ερμηνεία της καπιταλιστικής πραγματικότητας που έχει ως αποτέλεσμα την ανεργία και την υποαπασχόληση των συντελεστών της παραγωγής:

Κατά συνέπεια, ο όγκος του επιχειρηματικού κεφαλαίου μιας δεδομένης επιχείρησης, ή της επιχειρηματικής κοινότητας συνολικά, μεταβάλλεται σε μεγάλο βαθμό ανεξάρτητα από τα μηχανικά χαρακτηριστικά της βιομηχανίας [...].

νομική αξίωση, με την ισχύ της οποίας τα κέρδη τα καρπούνται οι ιδιοκτήτες του κεφαλαιοποιημένου πλούτου. Η παραγωγή είναι υπόθεση δεξιотехνίας της εργασίας [workmanship], ενώ τα κέρδη είναι υπόθεση επιχειρηματικής δραστηριότητας [business]» (Veblen, 1997: 61).

50. Στο ίδιο, σ. 66.

51. Όπως σημειώθηκε προηγουμένως, η θεώρηση του κέρδους ως απόλυτης προσόδου τείνει να κυριαρχήσει στις πρόσφατες ετερόδοξες προσεγγίσεις.

52. Βλ. T. Veblen, *Absentee Ownership...*, ό.π., σ. 86.

Οι αγοραίες διακυμάνσεις του όγκου του κεφαλαίου προκαλούνται από τις μεταβολές της εμπιστοσύνης από την πλευρά των επενδυτών, από την τρέχουσα πεποίθηση σε σχέση με την πιθανή πολιτική ή τις τακτικές των επιχειρηματιών που έχουν τον έλεγχο, ή από τις προβλέψεις σε σχέση με τις μεταβολές πολιτικής και τις τακτικές της συντεχνίας των πολιτικών, όπως και από τις απροσδιόριστες, σε μεγάλο βαθμό ενστικτώδεις, κινήσεις των λαϊκών αισθημάτων και αντιλήψεων. Έτσι ώστε στις σημερινές συνθήκες, το μέγεθος του επιχειρηματικού κεφαλαίου και οι μεταλλάξεις του από μέρα σε μέρα αποτελούν σε μεγάλο βαθμό ζήτημα που εξαρτάται περισσότερο από τη λαϊκή ψυχολογία και λιγότερο από πραγματικά γεγονότα. [...] Ωστόσο, η ικανότητα κερδοφορίας η οποία κατ' αυτό τον τρόπο προσφέρει το έδαφος για την αξιολόγηση του διαπραγματεύσιμου στην αγορά κεφαλαίου (ή για την κεφαλαιοποίηση μέσω της αγοράς των αγοραζόμενων και πωλούμενων τίτλων) δεν είναι η παρελθούσα ή η σημερινή ικανότητα κερδοφορίας, αλλά η πιθανολογούμενη μελλοντική ικανότητα κερδοφορίας, έτσι ώστε οι διακυμάνσεις της αγοράς κεφαλαίου – η μεταβαλλόμενη αγοραία κεφαλαιοποίηση των τίτλων – να μεταστρέφεται από φανταστικά μελλοντικά γεγονότα.<sup>53</sup>

Όπως θα καταστεί εμφανές στη συνέχεια, την πιο πάνω συλλογιστική επρόκειτο να συναντήσουμε επίσης στην προσέγγιση του Κέυνς.<sup>54</sup> Προκειμένου να τη συνοψίσουμε, θα καταφύγουμε στις αναλυτικές διατυπώσεις του Νίκλας Λούμαν (Niklas Luhmann). Σύμφωνα με τον Λούμαν, με τη συνδρομή μιας αναπτυγμένης χρηματοπιστωτικής σφαίρας, «η οικονομία είναι σε θέση να παρατηρήσει τον εαυτό της από την οπτική γωνία του κινδύνου. Δηλαδή, να επιλέξει μια άκρως ιδιόζουσα μορφή αυτοπαρατήρησης».<sup>55</sup> Αυτή η ευρέως διαδεδομένη διαδικασία αυτοπαρατήρησης είναι κρίσιμης σημασίας και απολύτως απαραίτητη για την αξιολόγηση των διαφόρων τύπων χρηματοπιστωτικών τίτλων – δηλαδή της παρουσίας, με τους όρους του Βέμπλεν. Με άλλα λόγια, δεν μπορούμε να έχουμε χρηματοπιστωτικές αξίες σε συνθήκες

53. Στο ίδιο, σ. 77, 79, οι υπογραμμίσεις δικές μας

54. Η ίδια ακριβώς γραμμή σκέψης αναπαράγεται στο περίφημο επιχείρημα του Κεφαλαίου 12 της *Γενικής Θεωρίας* [J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Κέιμπριτζ: Cambridge University Press, 1973 (ελληνική έκδοση: *Η γενική θεωρία της απασχόλησης, του τόκου και του χρήματος*, μτφρ.: Θανάσης Αθανασίου, Αθήνα: Παπαζήσης, 2001)]. Θα επανέλθουμε στην προσέγγιση του Κέυνς στην επόμενη ενότητα. Βλ. επίσης D. P. Sotiropoulos, «Kalecki's dilemma: Toward a Marxian Political Economy of Neoliberalism», *Rethinking Marxism*, 2011, 23(1): 100-116· Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση...* ό.π.

55. N. Luhmann, *Risk: A Sociological Theory*, Νιού Μπράνσγουικ και Λονδίνο: Transaction Publishers, 2003, σ. 183.

απουσίας στρατηγικών για την αναπαράσταση της καπιταλιστικής πραγματικότητας από την οπτική γωνία του κινδύνου. Στο προαναφερθέν πλαίσιο, η πλήρης αποσύνδεση της αξιολόγησης της περιουσίας από τις «πραγματικές» βιομηχανικές συνθήκες βασίζεται στο γεγονός ότι οι κυρίαρχες στρατηγικές αναπαράστασης αποτελούν «σε μεγάλο βαθμό ζήτημα που εξαρτάται περισσότερο από τη λαϊκή ψυχολογία και λιγότερο από πραγματικά γεγονότα».<sup>56</sup> Επομένως, η αποσύνδεση της τιμής της περιουσίας από τις υποκείμενες βιομηχανικές συνθήκες είναι το αποτέλεσμα της οργανικής αδυναμίας των προβλέψεων και των ερμηνειών να συλλάβουν τα «υλικά γεγονότα» της παραγωγής. Η επιχειρηματολογία αυτή ακολουθεί την ίδια γραμμή με την ανάλυση του Λούμαν. Σύμφωνα με την τελευταία αυτή, καθώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα καθίσταται όλο και πιο πολύπλοκο και αδιαφανές γι' αυτό το ίδιο, με τη θεσμική ανάπτυξη νέων καινοτομιών (ας πούμε, εξαιτίας της ενίσχυσης της σταθερά απύσας ιδιοκτησίας), οι επενδυτές δεν έχουν άλλη επιλογή από το να στραφούν στην «παρατήρηση των παρατηρητών» προκειμένου να εκτιμήσουν τα προβλεπόμενα μελλοντικά γεγονότα.<sup>57</sup> Αυτή η «παρατήρηση της παρατήρησης της αγοράς καθοδηγείται όλο και περισσότερο από τις προγνώσεις των άλλων, και όχι μόνο από τη μορφή στην οποία αυτή υπολογίζει τα επιχειρηματικά αποτελέσματα».<sup>58</sup> Έτσι, το χρηματοπιστωτικό σύστημα αρχίζει να λειτουργεί με τη λογική μιας «παρατήρησης δεύτερου βαθμού», σύμφωνα με την οποία:

Από αυτή τη θέση παρατήρησης όλοι βλέπουν τα πάντα, μπορούν να αναληφθούν οι μεγαλύτεροι κίνδυνοι, καθώς οι συμμετέχοντες μιμούνται την προθυμία των άλλων να αναλάβουν κινδύνους – παρ' όλον ότι ακριβώς αυτός ο παράγων αυξάνει τη συνολική ανάληψη χρέους και επομένως το συνολικό κίνδυνο.<sup>59</sup>

Οι χρηματοπιστωτικές τιμές συνιστούν δυνητικές πηγές κερδών (ή ζημιών) του κεφαλαίου χωρίς καμιά άμεση σχέση με τις υποκείμενες «πραγματικές» προοπτικές επένδυσης και κερδοφορίας. Η οικονομική ζωή υποτάσσεται πλήρως στη λογική της παρατήρησης δευτέρου βαθμού, η οποία επίσης αυξάνει τον συνολικό κίνδυνο (μόχλευση).

Σύμφωνα με την επιχειρηματολογία του Βέμπλεν, η εξέλιξη αυτή όχι μόνο καταλήγει σε ένα ασταθές οικονομικό περιβάλλον, αλλά, το σημαντικότερο,

56. T. Veblen, *Absentee Ownership...*, ό.π., σ. 77-79.

57. N. Luhmann, *Risk: A Sociological Theory...*, ό.π., σ. 187.

58. Στο ίδιο, σ. 185.

59. Στο ίδιο, σ. 179.



αναπαράγει μια μη αποδοτική χρήση των παραγωγικών δυνατοτήτων της κοινωνίας.

Το αναλυτικό αυτό πλαίσιο αντανακλά την προβληματική του Ρικάρντο. Είναι γεγονός ότι ο Βέμπλεν δεν ήταν οπαδός του Ρικάρντο. Τα γραπτά του υιοθετούσαν τη θεσμιστική οπτική, που επιχειρούσε να συλλάβει τη φύση της βιομηχανικής οργάνωσης στις αρχές του 20ού αιώνα στο φως των νέων χρηματοπιστωτικών καινοτομιών. Παρ' όλα αυτά, τα κρίσιμα σημεία της ρικαρντιανής προβληματικής είναι εμφανή στο αναλυτικό θεωρητικό σχήμα του Βέμπλεν. Ο Βέμπλεν είδε την καπιταλιστική εξουσία ως προερχόμενη από τον θεσμό της ιδιωτικής ιδιοκτησίας, τα καπιταλιστικά κέρδη ως έναν τύπο απόλυτης προσόδου, και τη χρηματοπιστωτική σφαίρα ως μια μορφή σαμποτάζ εναντίον της εργασίας, στη βάση του χρηματοπιστωτικού υποδείγματος της παρατήρησης δευτέρου βαθμού. Με άλλα λόγια, ο Βέμπλεν προσέφερε μια αντίληψη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, που ακόμα και σήμερα παραμένει πολύ ισχυρή στο πλαίσιο των αναλύσεων για τη χρηματιστικοποίηση: σύμφωνα με αυτή την αντίληψη, η άνοδος των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων χαρακτηρίζεται κυρίως ως μη ρεαλιστική, υπερτροφική και δυσλειτουργική, μια πραγματική παραμόρφωση ενός κάποιου ιδεατού καπιταλισμού.

### *Ο Κέυνς και η παρασιτική «τρίτη» τάξη: η σπανιότητα ως κοινωνική εξουσία*

Υποστηρίζουμε ότι στην επιχειρηματολογία του Κέυνς εντοπίζεται επίσης μια ισχυρή ρικαρντιανή ροπή, υπό την έννοια που περιγράψαμε προηγουμένως. Ο περιορισμός του χώρου δεν μας επιτρέπει να αναλάβουμε μια ολοκληρωμένη εξέταση των ιδεών του Κέυνς. Δεν είναι στις προθέσεις μας να προσθέσουμε άλλο ένα κεφάλαιο στις συζητήσεις σχετικά με τη σημασία της κεύνσιανής «επανάστασης» στην οικονομική θεωρία. Επομένως, θα απομονώσουμε εκείνες τις όψεις της κεύνσιανής θεωρίας που σχετίζονται με το ειδικό αντικείμενο αυτού του κεφαλαίου και θα διατυπώσουμε ένα γενικό περίγραμμα.

Η λογική του Κέυνς συγκλίνει με τις ιδέες του Βέμπλεν. Η σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα γίνεται πολύπλοκη και δημιουργεί την ανάγκη της παρατήρησης δευτέρου βαθμού. Σύμφωνα με τη λογική αυτή, οι εισοδηματίες [rentiers] προσελκύονται αυθόρμητα από την κερδοσκοπία, χωρίς αυτό να είναι «το αποτέλεσμα μιας ροπής προς την απερισκεψία».<sup>60</sup> Οι χρηματοπι-

60. J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Κέιμπριτζ: Cambridge University Press, 1973, σ. 155 (ελληνική έκδοση: *Η γενική θεωρία της απασχόλησης, του τόκου και*

στωτικές τιμές συνιστούν δυνητικές πηγές κερδών ή ζημιών του κεφαλαίου, χωρίς να υπάρχει κάποια άμεση συσχέτιση με πραγματικές υποκείμενες οικονομικές τάσεις.

Η *Γενική Θεωρία* υπήρξε προϊόν της «κόκκινης δεκαετίας του '30»: «καθώς η Μεγάλη Ύφεση καθιστούσε την αδυναμία του καπιταλισμού αυταπόδεικτη, ένας αδιάλλακτος σοσιαλισμός βρισκόταν πολύ ψηλά στην ατζέντα των πιθανών διεξόδων από την κρίση». <sup>61</sup> Ωστόσο, ο Κέυνς απέρριπτε την αναγκαιότητα του σοσιαλισμού, υποστηρίζοντας την ανάγκη μιας «σώφρονος» εναλλακτικής οικονομικής πολιτικής, η οποία θα μπορούσε να προσφέρει πλήρη απασχόληση στο πλαίσιο του καπιταλιστικού συστήματος. Ταυτόχρονα, αντίθετα με τις συζητήσεις που ακολούθησαν στους κόλπους των οπαδών του μετά τον θάνατό του (αναφερόμαστε εδώ στην τάση της μετακεϋνσιανής σκέψης), τη συμπάθειά του κέρδισε το γενικό πλαίσιο της εργασιακής θεωρίας της αξίας. <sup>62</sup> Βεβαίως, δεν ανακάλυψε στο πλαίσιο της εργασιακής θεωρίας κάποια αξιόπιστη μέθοδο προσδιορισμού των τιμών. Ακόμα, ήταν μάλλον απρόθυμος να αποδεχτεί ρητά ότι τα κέρδη συνιστούν το αποτέλεσμα της ιδιοποίησης της συμβολής της εργασίας των μισθωτών εργατών. Ωστόσο, εξέφρασε ρητά τη συμπάθειά του: <sup>63</sup>

απέναντι στην προκλασική θεωρία σύμφωνα με την οποία τα πάντα παράγονται από την εργασία [...] είναι προτιμότερο να θεωρούμε την εργασία, συμπεριλαμβανομένων βεβαίως των προσωπικών υπηρεσιών του επιχειρηματία και των βοηθών του, ως τον μοναδικό συντελεστή παραγωγής, που λειτουργεί σε ένα δεδομένο περιβάλλον τεχνικής, φυσικών πόρων, κεφαλαιουχικού εξοπλισμού και ενεργού ζήτησης. <sup>64</sup>

Ο Κέυνς βρήκε στην εργασιακή θεωρία έναν απλό τρόπο σύνδεσης της ενεργού ζήτησης με το επίπεδο της απασχόλησης, χωρίς τη διαμεσολάβηση «αόριστων εννοιών, όπως ο όγκος της παραγωγής ως σύνολο, ο όγκος του

του χρήματος, μτφρ.: Θανάσης Αθανασίου, Αθήνα: Παπαζήσης, 2001).

61. H. P. Minsky, *John Maynard Keynes*, Νέα Υόρκη: Columbia University Press, 1975, σ. 156.

62. Για το ίδιο συμπέρασμα, βλ. D. Dillard, «A Monetary Theory of Production: Keynes and the Institutionalists», *Journal of Economic Issues*, 1980, 24: 255-273· L. R. Wray, «Preliminaries to a Monetary Theory of Production: The Labour Theory of Value, Liquidity Preference and the Two Price Systems», στο R. Bellofiore, (επιμ.), *Marxian Economics: A Reappraisal*, Νέα Υόρκη: Macmillan Press Ltd. Wray, 1998.

63. Υπ' αυτή την έννοια, ο Κέυνς μιμείται τους δισταγμούς του Ρικάρντο: παραδέχεται ότι «τα πάντα παράγονται από την εργασία» αλλά δεν συμπεραίνει ότι «το κέρδος αποτελεί μέρος αυτής της αναλωθείσας εργασίας».

64. J. M. Keynes, *The General Theory of Employment,...* ό.π., σ. 214.

κεφαλαιουχικού εξοπλισμού ως σύνολο και το γενικό επίπεδο των τιμών».<sup>65</sup> Φαίνεται να αντιλαμβάνεται πολύ καλά το πρόβλημα με τη συνάθροιση αυτών των οικονομικών μεταβλητών (που επρόκειτο να καταστεί το κεντρικό θέμα των αντιπαραθέσεων για το κεφάλαιο στη διάρκεια της δεκαετίας του 1960 μεταξύ νεοκλασικών και ετερόδοξων οικονομολόγων – συζητήσεων που πυροδοτήθηκαν με την παρέμβαση του Πιέρο Σράφα [Piero Sraffa]).<sup>66</sup> Η εργασία ως φυσική μονάδα μπορεί να μετρήσει το επίπεδο της απασχόλησης και να τη συνδέσει με τις μεταβολές της παραγωγής τελείως ανεξάρτητα από την κατανομή εισοδήματος και τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης.<sup>67</sup> Επομένως, από την οπτική γωνία της απασχόλησης:

Προκειμένου να προβλέψουμε πώς θα αποκριθούν οι επιχειρηματίες που κατέχουν ένα δεδομένο εξοπλισμό σε μια μετατόπιση της συνάρτησης συνολικής ζήτησης δεν είναι απαραίτητο να γνωρίζουμε πώς σχετίζονται το μέγεθος της συνολικής παραγωγής, το επίπεδο διαβίωσης και το γενικό επίπεδο των τιμών με τα αντίστοιχα μεγέθη σε μια άλλη χρονική στιγμή ή σε μια άλλη χώρα.<sup>68</sup>

Η γενική οικονομική φιλοσοφία του Κέυνς συνέκλινε με αυτήν του Βέμπλεν. Ο Κέυνς σεβόταν τον επιχειρηματία και απεχθανόταν τον σταθερά απόντα ιδιοκτήτη, τον οποίο αποκαλούσε ραντιέρη [rentier], γιατί αποτελούσε έναν «επενδυτή χωρίς ρόλο», του οποίου το εισόδημα «δεν αμείβει κάποια αυθεντική θυσία».<sup>69</sup> Πέραν αυτού, ο Κέυνς έβλεπε την «ανισότητα εισοδήματος που προκύπτει από την επιχείρηση (κυρίως τα κέρδη του κεφαλαίου) ως επιθυμητή, ενώ την ανισότητα εισοδήματος που προκύπτει από την ‘καθαρή’ ιδιοκτησία πλούτου (το εισόδημα των ραντιέρηδων) ως μη επιθυμητή».<sup>70</sup> Στην *Πραγματεία για τη νομισματική μεταρρύθμιση (Tract on monetary reform, 1971)* (και στη συνέχεια, στη *Γενική Θεωρία*), ο Κέυνς αντιλαμβάνεται ομοίως τους εισοδηματίες (την τάξη των επενδυτών ή των χρηματοπιστωτικών καπιταλιστών) ως μια ιδιαίτερη, μη παραγωγική κοινωνική τάξη, που αντιπαρατίθεται στις άλλες δύο «παραγωγικές» τάξεις, τους επιχειρηματίες ή τους ανώτερους διευθυντές [top managers] (την «επιχειρηματική τάξη») και τους ερ-

65. Στο ίδιο, σ. 43.

66. Για το περιεχόμενο αυτής της συζήτησης, βλ. G. Harcourt, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Κέμπριτζ: Cambridge University Press, 1972· M. Howard, *Profits in Economic Theory*, Νέα Υόρκη: The Macmillan Press Ltd, 1983.

67. J. M. Keynes, *The General Theory of Employment...* ό.π., σ. 214.

68. Στο ίδιο, σ. 44.

69. Στο ίδιο, σ. 376.

70. H. P. Minsky, *John Maynard Keynes, ...* ό.π., σ. 151.

γάτες (την «αμειβόμενη» τάξη), σε μια τριμερή ταξική διαστρωμάτωση. Ο χωρίς ρόλο εισοδηματίας κατέχει τη «σωρευτική κατασταλτική εξουσία» να ωφελείται από την αξία εκ της σπανιότητας του ρευστού κεφαλαίου.<sup>71</sup> Όπως και ο γαιοκτήμονας του Ρικάρντο, ο εισοδηματίας απολαμβάνει εισοδήματα που δεν αντιστοιχούν σε κάποια «πραγματική παραγωγική συμβολή».<sup>72</sup> Με τα ίδια τα λόγια του Κέυνς,

ο ιδιοκτήτης κεφαλαίου είναι σε θέση να αποκτήσει τόκο επειδή το κεφάλαιο σπανίζει, όπως ακριβώς ο ιδιοκτήτης γης είναι σε θέση να αποκτήσει πρόσοδο επειδή η γη σπανίζει.<sup>73</sup>

Περαιτέρω, ο εισοδηματίας θεωρείται ότι είναι κατά κύριο λόγο νεοφερμένος στην οικονομική ζωή. Σύμφωνα με τον Κέυνς, στα τέλη του 19ου αιώνα αναδύθηκε μια νέα διάρθρωση του καπιταλισμού. Η μεγάλη επιχείρηση, η οποία υποτίθεται ότι δομείται γύρω από μια ριζική διάκριση μεταξύ της ιδιοκτησίας των μέσων παραγωγής και της διεύθυνσης της παραγωγικής διαδικασίας, παραχωρεί έναν νέο ρόλο στους εισοδηματίες και τους χρηματοπιστωτικούς θεσμούς.<sup>74</sup>

Όπως σημειώσαμε προηγουμένως, ο Κέυνς θεωρεί ότι η εργασία (στην οποία συμπεριλαμβάνεται και η συμβολή των διευθυντών) είναι πράγματι ο μοναδικός παραγωγικός συντελεστής. Κατά την άποψή του, το κεφάλαιο δεν είναι παραγωγικό και οι ιδιοκτήτες του αποκομίζουν αποδόσεις εξαιτίας της «σπανιότητάς» του:

Είναι πολύ προτιμότερο να θεωρούμε ότι το κεφάλαιο στη διάρκεια της ζωής του έχει μια απόδοση που υπερβαίνει το αρχικό κόστος του, από το να το θεωρούμε *παραγωγικό*. Γιατί, ο μοναδικός λόγος για τον οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο προσφέρει την προοπτική μιας απόδοσης στη διάρκεια του κύκλου της ζωής του, που έχει μια συνολική αξία μεγαλύτερη από την αρχική τιμή της προμήθειάς του, είναι γιατί το περιουσιακό αυτό στοιχείο σπανίζει. Και εξακολουθεί να σπανίζει εξαιτίας του ανταγωνισμού των επιτοκίων επί του χρήματος. Αν το κεφάλαιο καταστεί λιγότερο σπάνιο, η υπερβάλλουσα απόδοση θα μειωθεί, χωρίς αυτό να έχει καταστεί λιγότερο παραγωγικό – τουλάχιστον με τη φυσική έννοια.<sup>75</sup>

71. J. M. Keynes, *The General Theory of Employment*,... ό.π., σ. 376.

72. Στο ίδιο.

73. Στο ίδιο.

74. Στο ίδιο, σ. 147-150.

75. Στο ίδιο, σ. 213.

Το παραπάνω επιχείρημα φαίνεται ενδεχομένως παράδοξο σ' αυτούς που είναι λιγότερο εξοικειωμένοι με την ανάλυση του Κέυνς: πώς είναι δυνατόν να ταυτιστεί ο εισοδηματίας με τον γαιοκτήμονα του Ρικάρντο, σαν να είχε στην κατοχή του έναν «σπάνιο» παραγωγικό συντελεστή; Η σπανιότητα της γης μπορεί να θεωρηθεί δεδομένη, όμως το κεφάλαιο δεν φαίνεται να μοιάζει με κάποιο παραγωγικό συντελεστή που σπανίζει, εκτός και αν ο ιδιοκτήτης αποσπά υψηλές αποδόσεις στο πεδίο της μάχης για τη διανομή του εισοδήματος.<sup>76</sup> Από αυτή την άποψη, το καπιταλιστικό κέρδος συνιστά απλώς μια μορφή απόλυτης προσόδου στον βαθμό που γίνεται αντικείμενο απαλλοτρίωσης από τον σταθερά απόντα εισοδηματία. Αυτό που καθιστά σπάνιο το κεφάλαιο είναι ο διευθυντικός ρόλος του τελευταίου στην οικονομία. Σε μια οικονομία όπου η καπιταλιστική επιχείρηση λειτουργεί σε μεγάλο βαθμό με δανεικά κεφάλαια, «η πληρωμή τόκου στον εισοδηματία-καπιταλιστή λειτουργεί ως τροχοπέδη στην πρόοδο».<sup>77</sup> Ο θεωρητικός συλλογισμός του Κέυνς είναι μάλλον απλός: σ' ένα περιβάλλον υψηλών επιτοκίων, όταν όλες οι άλλες παράμετροι μένουν σταθερές, η αντίστοιχη σ' αυτά τα επιτόκια οριακή αποδοτικότητα του κεφαλαίου προκύπτει πριν από την επίτευξη της πλήρους απασχόλησης. Επομένως, το κεφάλαιο παραμένει σπανίζον και ένα μέρος της εργασίας αναπασχόλητο. Η τάση αυτή μπορεί να αντιστραφεί μόνον εάν επικρατήσουν χαμηλότερα επιτόκια, οδηγώντας στην «ευθανασία» του εισοδηματία.<sup>78</sup>

76. Φαίνεται λοιπόν ότι έχει δίκιο ο Μάτικ (1981: 29) όταν υποστηρίζει ότι η «θεωρητική ανταρσία» του Κέυνς κατά της νεοκλασικής ανάλυσης «μπορεί να θεωρηθεί καλύτερα σαν μια μερική επιστροφή στην κλασική θεωρία». Το φαινομενικά παράδοξο αυτό συμπέρασμα δεν είναι αβάσιμο. Με τη διατύπωση αυτή, ο Μάτικ αναδεικνύει μια από τις βασικές όψεις κριτικής στην κεϋνσιανή αντίληψη. Προκειμένου να αποστασιοποιηθεί από το νεοκλασικό δόγμα, ο Κέυνς έπρεπε (μεταξύ πολλών άλλων) να αναστοχαστεί τον τρόπο με τον οποίο διανέμεται το εισόδημα μεταξύ των κοινωνικών τάξεων. Αυτό το σημείο εκκίνησης είναι επομένως εκείνο που τον συνδέει με την Κλασική Πολιτική Οικονομία. Η ανάλυση του Σμιθ (και σε μικρότερο βαθμό αυτή του Ρικάρντο) εστίασε την προσοχή της σε ζητήματα που σχετίζονται με τον θεσμικό προσδιορισμό της διανομής εισοδήματος. Τα ίδια θέματα εμφανίζονται στις μετα-κεϋνσιανές αναγνώσεις του Κέυνς (P. Garegnani, «Notes on Consumption, Investment and Effective Demand: II», *Cambridge Journal of Economics*, 1979, 3, σ. 63-82).

77. Dillard, D., «Keynes and Proudhon», *The Journal of Economic History*, 1942, 2(1), σ. 68.

78. Το παρακάτω απόσπασμα προσφέρει μια σε βάθος ερμηνεία της θέσης του Κέυνς: «Η στάση απέναντι στον εισοδηματία δεν εξηγείται πλήρως αν προηγουμένως δεν υποδείξουμε καθαρά και εμφατικά τον ρόλο του ενεργού επιχειρηματία. Η εξαφάνιση του κωρής ρόλο εισοδηματία σχετίζεται με το πρακτικό πρόγραμμα που καθιστά τον επιχειρηματία φορέα εκκίνησης οικονομικής δραστηριότητας. Η κοινωνία δεν έχει κάποια ιδιαίτερη ωφέλεια από τον αδρανή, χωρίς λειτουργικό ρόλο εισοδηματία. Από την άλλη πλευρά, οτιδήποτε μετριάξει τον ζήλο της επιχειρηματικότητας είναι επιζήμιο για την ευημερία της κοινωνίας ως σύνολο. Σε μια κοινωνία όπου η επιχειρηματική δραστηριότητα διεξάγεται σε μεγάλο βαθμό με δανεικά κε-

Αυτή η γραμμή συλλογισμού προσφέρει μια εικόνα της χρηματοπιστωτικής σφαίρας που δεν διαφέρει από την αντίληψη του Βέμπλεν. Βεβαίως, η περιγραφή της χρηματοπιστωτικής σφαίρας από τον Κέυνς είναι πολύ πιο σύνθετη και τελικά ημιτελής. Πολλά κρίσιμα ζητήματα παρέμειναν ουσιαστικά υπόρρητα, παραμένοντας αντικείμενο «περισσότερο υπαινιγμών και λιγότερο μιας λεπτομερούς επιχειρηματολογίας στη *Γενική Θεωρία*. [...] Το στοιχείο που απουσιάζει από την τυπική κεύνσιανή θεωρία ήταν η διεξοδική εξέταση της καπιταλιστικής χρηματοπιστωτικής σφαίρας στο πλαίσιο ενός κυκλικού και κερδοσκοπικού πλαισίου».<sup>79</sup> Ωστόσο, παρά τον ανολοκλήρωτο χαρακτήρα του, το μήνυμα από την ανάλυση του Κέυνς είναι καθαρό: «αυτό που ενεργεί ως ρυθμιστής, που άλλοτε μετριάζει και άλλοτε ενισχύει τις επενδύσεις, είναι ακριβώς η χρηματοπιστωτική σφαίρα».<sup>80</sup>

Κατά τον Κέυνς ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών αγορών στις σύγχρονες οικονομίες, στις οποίες η ιδιοκτησία των μεγάλων εταιρειών διαχωρίζεται από τη διευθυντική λειτουργία, τείνει να γίνεται πολύπλοκη: «άλλοτε οι αγορές διευκολύνουν τις επενδύσεις, και άλλοτε αποτελούν αιτία αποσταθεροποίησης του συστήματος».<sup>81</sup> Βεβαίως αυτό που υπογραμμίζεται είναι η αποσταθεροποίηση. Προκειμένου να κατανοήσουμε το επιχείρημα, θα πρέπει να κάνουμε τη διάκριση μεταξύ *κερδοσκοπίας* ως «δραστηριότητας πρόβλεψης της ψυχολογίας της αγοράς» (π.χ. η αγορά τίτλων με σκοπό την μεταπώλησή τους σε διαφορετική τιμή), και της *επιχειρηματικής δραστηριότητας* ως «της δραστηριότητας με σκοπό την πρόβλεψη της προσδοκώμενης απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων στο συνολικό διάστημα της ζωής τους» (π.χ. η αγορά τίτλων για την απόκτηση μακροπρόθεσμου εισοδήματος).<sup>82</sup> Η επιχειρηματική δραστηριότητα εστιάζει στην παρατήρηση της πραγματικής δυναμικής των οικονομικών θεμελιωδών μεγεθών. Ωστόσο, οι οικονομικοί επενδυτές είναι *καλοί γνώστες* της πολυπλοκότητας των αναπτυγμένων χρηματοπιστωτικών αγορών: η πληροφόρηση του παρόντος δεν αποτελεί αξιόπιστο οδηγό για τις μελλοντικές τάσεις. Σύμφωνα με τον Κέυνς<sup>83</sup> «οι γνώσεις μας για τους παράγοντες που θα καθορίσουν την απόδοση μιας επένδυσης στα επόμενα μερικά χρόνια είναι πολύ αδύναμες, και συχνά ασήμαντες». Επομένως,

φάλαια, η πληρωμή τόκου στον εισοδηματία-καπιταλιστή λειτουργεί ως τροχοπέδη της πρόοδου. Κάθε μείωση του κόστους που προέρχεται από τη μεταφορά αγοραστικής δύναμης από τα χέρια του παθητικού εισοδηματία στην κατοχή των ενεργών επιχειρηματιών αποτελεί προφανώς κίνητρο για την επιχείρηση» (Dillard, 1942: 68).

79. H. P. Minsky, *John Maynard Keynes*, ...ό.π., σ. 129.

80. Στο *ίδιο*, σ. 130.

81. J. M. Keynes, *The General Theory of Employment*,... ό.π., σ. 150-151.

82. Στο *ίδιο*, σ. 158.

83. Στο *ίδιο*, σ. 149.

είναι απολύτως μη ρεαλιστικό να υποθέτουμε ότι οι προσδοκίες που είναι ενσωματωμένες σε επενδυτικές αποφάσεις θα μπορούσαν να είναι αποδοτικές υπό την επικρατούσα έννοια. Οι αποφάσεις αυτές εξαρτώνται από τη ζώδη διάθεση [animal spirits], όχι από «το αποτέλεσμα του σταθμισμένου μέσου όρου των ποσοτικών ωφελειών πολλαπλασιασμένων επί τον αντίστοιχο συντελεστή πιθανότητας».<sup>84</sup>

Μολονότι η έννοια της «ζώδους διάθεσης» (animal spirits) στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής σφαιράς δεν αναπτύχθηκε κατάλληλα από τον Κέυνς, είναι προφανές ότι πρόκειται για την ακραία περίπτωση ενός δομικού ευρετικού κανόνα. Η έννοια αυτή μπορεί να εξηγηθεί καλύτερα μέσω της ανάλυσης του Λούμαν. Από τη στιγμή που η σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα έχει καταστεί πολύπλοκη και αδιαφανής, η παρατήρηση δεύτερου βαθμού εμφανίζεται ως το κυρίαρχο υπόδειγμα τιμολόγησης και επενδύσεων. Αυτό συμφωνεί με την πολυσυζητημένη περιγραφή του διαγωνισμού ομορφιάς μέσω εφημερίδων, από τον Κέυνς.<sup>85</sup> Αν ζητηθεί από τους αναγνώστες να επιλέξουν τα έξι ομορφότερα πρόσωπα από ένα δείγμα δημοσιευμένων φωτογραφιών, ο μέσος αναγνώστης θα αποφασίσει στη βάση του ποια θα είναι κατά τη γνώμη του η μέση άποψη. Καθώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα δημιουργεί πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά εργαλεία, η καταγραφή των πραγματικών τάσεων καθίσταται αδύνατη, γιατί η συμπεριφορά της αγοράς κατευθύνεται όλο και περισσότερο από τη γενική ψυχολογία. Όπως ακριβώς συμβαίνει με την ιστορία του διαγωνισμού ομορφιάς.

84. Στο ίδιο, σ. 161.

85. Το περίφημο παράδειγμα του Κέυνς περιγράφεται στο κατωτέρω απόσπασμα: «Ή, αν αλλάξουμε ελαφρώς τη μεταφορά, η επαγγελματική επένδυση μπορεί να παρομοιαστεί με 'κείνους τους διαγωνισμούς εφημερίδων, όπου οι διαγωνιζόμενοι πρέπει να επιλέξουν μεταξύ εκατό φωτογραφιών τα έξι ομορφότερα πρόσωπα, και όπου το βραβείο απονέμεται στον διαγωνιζόμενο η επιλογή του οποίου αντιστοιχεί περισσότερο προς τις μέσες προτιμήσεις των διαγωνιζόμενων ως σύνολο. Με τον τρόπο αυτό, κάθε διαγωνιζόμενος πρέπει να επιλέξει όχι εκείνα τα πρόσωπα που είναι κατ' αυτόν τα ομορφότερα, αλλά εκείνα τα οποία κατ' αυτόν είναι πιθανότερο να προσελκύσουν τη συμπάθεια των άλλων διαγωνιζόμενων, οι οποίοι επίσης αντιμετωπίζουν το πρόβλημα υπό την ίδια οπτική γωνία. Εδώ δεν έχουμε να κάνουμε με την επιλογή αυτών που κατά την προσωπική κρίση του καθενός είναι πράγματι οι ομορφότεροι, ούτε καν με την επιλογή αυτών που η μέση κοινή γνώμη θεωρεί πραγματικά ως ομορφότερους. Έχουμε φτάσει στον τρίτο βαθμό, όπου αφιερώνουμε τη νοημοσύνη μας στο να προεξοφλήσουμε ποια θεωρεί η μέση κοινή γνώμη ότι θα είναι η μέση κοινή γνώμη. Και πιστεύω ότι υπάρχουν κάποιοι που εφαρμόζουν στην πράξη τον τέταρτο, πέμπτο, και έκτο βαθμό» (Keyns, 1973: 156).

*Πrouντόν: μια σύντομη παρέκβαση στην ιστορία της ιδέας του επενδυτή χωρίς ρόλο*

Οι Κέυνς και Βέμπλεν (ή ακόμα και ο Χίλφερντινγκ, βλ. Κεφάλαιο 2) δεν ήταν οι πρώτοι που ανέδειξαν και άσκησαν κριτική στο πρόσωπο του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη. Η ιδέα αυτή είναι πολύ προγενέστερη στην ιστορία της οικονομικής σκέψης. Δεν σκοπεύουμε εδώ να αναλάβουμε μια θεωρητική γενεαλογία του όρου, παρ' όλο που θα είχε μεγάλη σημασία. Ωστόσο, πρέπει να υπογραμμίσουμε την ύπαρξη μιας μακράς θεωρητικής παράδοσης, η οποία αντιλαμβάνεται το χρήμα (την ιδιοκτησία) και την κακοδιαχείρισή του ως την πηγή όλων των κοινωνικών δεινών.<sup>86</sup> Θα σταθούμε μόνο σε ένα κρίσιμο σημείο αυτής της παράδοσης, και αυτό θα είναι η παρέμβαση του Πrouντόν.<sup>87</sup> Σε όσα ακολουθούν, θα εστιάσουμε στις πλευρές της ανάλυσής του που αφορούν το περιεχόμενο αυτού του κεφαλαίου.<sup>88</sup>

Ο Πrouντόν έζησε την επανάσταση του 1830 στη Γαλλία, όπως και τις επαναστάσεις του 1848, όχι όμως και την Παρισινή Κομμούνα. Ήταν τυπογράφος, και ένα αυτοδίδακτο και ιδιαίτερα ευφυές άτομο. Άσκησε μεγάλη επιρροή στη σοσιαλιστική πολιτική της εποχής του, αναδεικνυόμενος σε έναν από τους πατέρες του σύγχρονου αναρχισμού. Στον σύντομο διάλογο που είχε με τον Φρεντερίκ Μπαστιά (Claude Frédéric Bastiat) μεταξύ του τέλους του 1849 και των αρχών του 1850, ο Πrouντόν δεν δίστασε να αμφισβητήσει την επιστημονική αυθεντία του τελευταίου, λέγοντάς του ότι «όταν μιλάτε για κεφάλαιο και τόκο, δεν αγγίζετε το πρόβλημα! [...] Όχι, κύριε Μπαστιά, δεν καταλαβαίνετε την πολιτική οικονομία».<sup>89</sup> Για την ακρίβεια, την κριτική του Πrouντόν επέσυρε η κυρίαρχη Πολιτική Οικονομία της εποχής του. Ο Πrouντόν πίστευε ότι η ύπαρξη του τόκου (σε συνδυασμό με τα άλλα εισοδήματα ιδιοκτησίας, όπως η πρόσοδος) αποτελεί τη θεμελιώδη δύναμη που οδηγεί την οικονομία της αγοράς μακριά από την ενότητα συμφερό-

86. Κάποιες χρήσιμες παρατηρήσεις σχετικά με το ζήτημα αυτό περιλαμβάνονται στο F. Jameson, *Representing Capital*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso, 2011, σ. 45-46.

87. Για μια ενδιαφέρουσα παρουσίαση των ιδεών του Πrouντόν υπό το φως της κεύνσιανής σκέψης βλ. D. Dillard, «Keynes and Proudhon», *The Journal of Economic History*, 1942, 2(1), σ. 63-76.

88. Σε ό,τι ακολουθεί, θα αναφερόμαστε στην αλληλογραφία μεταξύ Μπαστιά και Πrouντόν, η οποία πραγματοποιήθηκε ως μια σύντομη αντιπαράθεση στο διάστημα 1849-1850 (βλ. P.-J. Proudhon, *Letters to Bastiat*, (1849-1850). Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://praxeology.net/FB-PJP-DOI.htm>). Οι παραπομπές μας θα αναφέρουν τον αριθμό της επιστολής και την παράγραφο.

89. Στο ίδιο, επιστολή 3.§15, επιστολή 11.§3.



ντων και κοινωνικής αρμονίας.<sup>90</sup> Επομένως, η «συνταγή της επανάστασης» είναι η κατάργηση του μη δεδουλευμένου εισοδήματος από τόκους και προσόδους, και η εμπέδωση ενός οικονομικού καθεστώτος βασισμένου στον ανταγωνισμό, στην αγορά και την ιδιωτική ιδιοκτησία. Το πρόγραμμα αυτό κοινωνικής μεταρρύθμισης θα περιελάμβανε «την οργάνωση της κυκλοφορίας και της πίστης» κατά τέτοιο τρόπο ώστε να απορροφά «τη λειτουργία των καπιταλιστών σ' αυτήν της εργασίας».<sup>91</sup>

Η ουσία της λογικής του είναι να καταστήσει κάθε προϊόν εργασίας ισόδυναμο με έτοιμο χρήμα, ξεπερνώντας μ' αυτό τον τρόπο τη σπανιότητα του χρήματος και της πίστης. Σύμφωνα με τη σκέψη του Προυντόν, το σχέδιο αυτό θα αντικαθιστούσε την Τράπεζα της Γαλλίας με μια «Λαϊκή Τράπεζα» που θα μείωνε το κόστος της πίστης.<sup>92</sup> Ο Προυντόν:

Δεν πρότεινε την κατάργηση του συστήματος της ιδιωτικής επιχείρησης. Οι τιμές των εμπορευμάτων θα εξακολουθούσαν να ρυθμίζονται από τον ανταγωνισμό της αγοράς. Αυτό που πρότεινε ήταν να δημιουργηθούν οι κατάλληλες συνθήκες που αποτελούν την απαραίτητη προϋπόθεση για την ομαλή λειτουργία των δυνάμεων του ανταγωνισμού.<sup>93</sup>

Κατά τον Προυντόν, το μείζον οικονομικό πρόβλημα του καπιταλισμού εντοπιζόταν στη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας.

Η θεωρητική σκέψη του Προυντόν μοιάζει, από πολλές απόψεις, με τη σκέψη των Κέυνς και Βέμπλεν. Ο καπιταλιστής θεωρείται ως ένα πρόσωπο εξωτερικό προς την παραγωγή – ως κάποιος είδος επενδυτή χωρίς ρόλο ή ως ένας σταθερά απών παρασιτικός ιδιοκτήτης. Ο Προυντόν δεν ήταν αντίθετος με την ιδιωτική ιδιοκτησία των μέσων παραγωγής, αλλά μόνο με την είσπραξη εισοδήματος ιδιοκτησίας. *Το πρόβλημα δεν ήταν η ύπαρξη του κεφαλαίου ως τέτοιου, αλλά το ίδιο το γεγονός ότι αυτό ενέχει μια τιμή που συνδέεται με τις καταβολές τόκων.* Το γεγονός αυτό καθιστά τον δανεισμό ληστεία, μια πραγματική παραμόρφωση των αρμονικών κοινωνικών σχέσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί κατά τη συναλλαγή του δανεισμού, *το κεφάλαιο δεν ανταλλάσσεται πραγ-*

90. Στο ίδιο, επιστολή 11. §47.

91. Στο ίδιο, επιστολή 3. §2.

92. «Είναι δυνατό, ναι ή όχι, να καταργηθεί ο τόκος επί του χρήματος, η πρόσδοδος επί της γης και της οικίας, του προϊόντος του κεφαλαίου, μέσω της απλοποίησης της φορολογίας από τη μια μεριά, και από την άλλη μέσω της οργάνωσης μιας τράπεζας κυκλοφορίας και πίστης, στο όνομα και για λογαριασμό του λαού; Αυτός είναι κατά τη γνώμη μου ο τρόπος με τον οποίο θα πρέπει να τίθεται το ζήτημα ενώπιόν μας» (ό.π., επιστολή 7. §9). Βλ. επίσης Κεφάλαιο 5.

93. D. Dillard, «Keynes and Proudhon»,...ό.π., σ. 67.

ματικά. Ο ιδιοκτήτης δεν παύει ποτέ να είναι ιδιοκτήτης, και επιπρόσθετα, εισπράττει ένα επιπλέον εισόδημα: τον τόκο. Ο τελευταίος αυτός δεν παριστά κάποιο «θετικό προϊόν» από τη μεριά του καπιταλιστή, αφού «δεν κοστίζει σ' αυτόν κάποια εργασία».<sup>94</sup> Αυτό ισχύει για κάθε τύπο εισοδήματος ιδιοκτησίας, και για κάθε τύπο προσόδου. Το κέρδος συνιστά έναν τύπο απόλυτης προσόδου και η συσχέτισή του με το ρικαρντιανό πλαίσιο, που αναφέρθηκε προηγουμένως, είναι εμφανής. Κατά συνέπεια, κάθε μορφή κέρδους αποτελεί ληστεία και ο καπιταλισμός θα έπρεπε μ' αυτή τη λογική να προσεγγίζεται ως μια πολύ καλά οργανωμένη «συνομοσία των Καπιταλιστών εναντίον των Εργατών»,<sup>95</sup> η οποία επιβάλλει μια τεχνητή σπανιότητα του χρήματος και των κεφαλαιακών περιουσιακών στοιχείων.

Η συλλογιστική αυτή προσεγγίζει πολύ τις διατυπώσεις των Κένυς και Βέμπλεν. Ο καπιταλισμός συνιστά μια ληστεία των εργατών, γιατί οι σταθερά απόντες ιδιοκτήτες έχουν καταστήσει το κεφάλαιο σπάνιο επιβάλλοντας μια απόλυτη πρόσοδο επί του δανεισμού. Η ίδια αρχή ισχύει για κάθε τύπο εισοδήματος ιδιοκτησίας, με τον Προυντόν να συγκρίνει συχνά τον καπιταλιστή με τον γαιοκτήμονα.<sup>96</sup> Ο τόκος δεν προκύπτει από κάποια αυθεντική θυσία, συνιστά «μια αμοιβή επί της αεργίας, την πρωταρχική αιτία αθλιότητας και ανισότητας του πλούτου».<sup>97</sup> Ο ιδιοκτήτης του ρευστού κεφαλαίου το δανείζει επειδή:

Ούτε προτίθεται, ούτε είναι σε θέση να το αξιοποιήσει γι' αυτόν προσωπικά, καθώς, αν το κρατούσε στα χέρια του, το κεφάλαιο αυτό, εκ φύσεως στείρο, θα παρέμενε στείρο, ενώ με το δανεισμό του και τον τόκο που αποφέρει, αποδίδει ένα κέρδος που επιτρέπει στον καπιταλιστή να ζει χωρίς να εργάζεται.<sup>98</sup>

94. «Ωστόσο ο καπιταλιστής δανειστής όχι μόνο δεν στερείται, εφόσον ανακτά το κεφάλαιό του άθικτο, αλλά εισπράττει περισσότερα χρήματα από το κεφάλαιό του, περισσότερα από τη συνεισφορά του στη συναλλαγή. Επί πλέον του κεφαλαίου του, εισπράττει έναν τόκο ο οποίος δεν παριστά κανένα θετικό προϊόν από την πλευρά του. Τώρα, μια υπηρεσία που δεν κοστίζει καμιά εργασία σ' αυτόν που την προσφέρει είναι μια υπηρεσία που μπορεί να προσφέρεται δωρεάν: αυτό που ήδη μας έχετε πει ο ίδιος» (ό.π., επιστολή 5.§30). «Εδώ, ωστόσο, το κεφάλαιο δεν παύει ποτέ να ανήκει σ' αυτόν ο οποίος το δανείζει και ο οποίος μπορεί να ζητήσει την αποκατάστασή του όποτε το επιλέξει. Έτσι λοιπόν, ο καπιταλιστής δεν ανταλλάσσει κεφάλαιο με κεφάλαιο, προϊόν με προϊόν: δεν παραχωρεί τίποτα, κρατά τα πάντα, δεν εκτελεί καμιά εργασία, και ζει με τις προσόδους του, τους τόκους του και την τοκογλυφία του, σε μια πολυτέλεια μεγαλύτερη απ' αυτήν που θα μπορούσαν να απολαύσουν μαζί χίλιοι, δέκα χιλιάδες ή ακόμα και εκατό χιλιάδες εργάτες από την εργασία τους» (ό.π., επιστολή 11.§56).

95. Στο ίδιο, επιστολή 5.§43.

96. Στο ίδιο, επιστολή 7.§45.

97. Στο ίδιο, επιστολή 3.§24, η υπογράμμιση δική μας.

98. Στο ίδιο, επιστολή 3.§21.

Η συλλογιστική αυτή απομακρύνεται από τις κυρίαρχες θεωρίες της εποχής, σχετικά με τον τόκο, που εστίαζαν στην εγκράτεια ή την παραγωγικότητα, και προσεγγίζει την κεύνσιανή αντίληψη της προτίμησης ρευστότητας.<sup>99</sup> Σύμφωνα με τη σκέψη του Πrounτόν, ο τόκος δεν αποτελεί την αμοιβή κάποιας παραγωγικής συμβολής, αλλά την πληρωμή για τη μη αποθησαύριση, μια αμοιβή για την αποστέρηση της ρευστότητας. Σ' αυτή την «τιμή του τόκου», ο καπιταλιστής προσφέρει κάτι που του είναι άχρηστο. Το εισόδημα αυτό επιτρέπει στον καπιταλιστή να διάγει μια τρυφή ζωή, με την ελάχιστη προσπάθεια.

Αυτή η θεώρηση του κεφαλαίου και του τόκου αντιλαμβάνεται τον καπιταλισμό ως ένα καθεστώς εκμετάλλευσης, που επιτρέπει στους καπιταλιστές να διάγουν μια πολυτελή και ξεκούραστη ζωή, στηριζόμενοι στην παραγωγική συμβολή της εργατικής τάξης. Επιπλέον, η πληρωμή τόκου δεν παρακινεί σε αποταμίευση και συσσώρευση. Αντιθέτως, περιορίζει την οικονομική ανάπτυξη και τη συσσώρευση κεφαλαίου:

Ο τόκος αυτός [...] είναι ο πανομοιότυπος μέγας πλαστογράφος, ο οποίος προκειμένου να ιδιοποιηθεί με δόλιο τρόπο, και χωρίς εργασία, προϊόντα που ποτέ δεν δημιούργησε και υπηρεσίες που ποτέ δεν προσέφερε, πλαστογραφεί λογαριασμούς, εισάγει στα βιβλία πρόσθετες χρεώσεις και εικασίες, καταστρέφει την ισορροπία του εμπορίου, μεταφέρει την αταξία στην επιχείρηση και αναπόφευκτα, οδηγεί όλες τις χώρες στην απελπισία και την εξαθλίωση.<sup>100</sup>

Η θεραπεία που πρότεινε ο Πrounτόν για την επίλυση των εισοδηματικών ανισοτήτων ήταν ένας καπιταλισμός με ιδιοκτησία, αλλά χωρίς τα εισοδήματα που συνδέονται με αυτήν. Εδώ ακριβώς κάνει την εμφάνισή της η περίφημη «Λαϊκή Τράπεζα» του.<sup>101</sup> Η λύση ήταν η δωρεάν πίστη, γιατί θα καταργούσε τον τόκο (στο θέμα αυτό θα επανέλθουμε στο Κεφάλαιο 5). Η σύνδεση αυτής της επιχειρηματολογίας με το σύστημα του Κεύνς είναι περισσότερο από προφανής. Και οι δύο συγγραφείς «βλέπουν στο χρήμα και την πιστωτική δομή που έχει οικοδομηθεί στη βάση του, ως την κύρια αιτία» των οικονομικών ανισοτήτων και ανεπαρκειών.<sup>102</sup> Και οι δύο θεωρούν ότι «η ιδιωτική ιδιοκτησία των μέσων παραγωγής είναι απολύτως ορθή», και οι δύο αισθάνονται ότι η επιβολή της σπανιότητας επί του κεφαλαίου αποτελεί την πραγματική πηγή του οικονομικού προβλήματος.<sup>103</sup> Ο εκμεταλλευτικός χαρακτήρας

99. Για τη συσχέτισή αυτή, βλ. D. Dillard, «Keynes and Proudhon»,... ό.π., σ. 69-70.

100. P.-J. Proudhon, *Letters to Bastiat*, (1849-1850), ό.π., επιστολή II. §62.

101. Στο ίδιο, βλ. επιστολή II.

102. D. Dillard, «Keynes and Proudhon»,... ό.π., σ. 67.

103. Στο ίδιο.

του καπιταλισμού προέρχεται από τη φύση του κέρδους ως απόλυτης προσόδου, η οποία καθιστά τις κινητές αξίες σπάνιες. Για ακόμα μια φορά, η ρικαρντιανή προβληματική είναι παρούσα σ' αυτή τη γραμμή σκέψης.

## Ο Ρικάρντο στη Γουόλ Στριτ και το φαινόμενο της παρατήρησης δευτέρου βαθμού

### *Ο Ρικάρντο στη Γουόλ Στριτ*

Ο Ρικάρντο γνώρισε ο ίδιος τη λεγόμενη βιομηχανική επανάσταση. Τα χρόνια αυτά αποτέλεσαν επίσης μια περίοδο σημαντικών αλλαγών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το Λονδίνο αντικατάστησε το Άμστερνταμ ως το χρηματοπιστωτικό κέντρο της Ευρώπης.<sup>104</sup> Όπως σημειώσαμε προηγουμένως, ο Ρικάρντο βρέθηκε στην καρδιά αυτών των θεσμικών αλλαγών της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, ως επιτυχημένος χρηματιστής. Η βιομηχανική επανάσταση υπήρξε η απαραίτητη οικονομική ανάπτυξη για την Αγγλία, η οποία επίσης «άλλαξε εκ βάθρων την εταιρική χρηματοδότηση».<sup>105</sup> Στη διάρκεια του 19ου αιώνα, οι αγορές δανεισμού των επιχειρήσεων γίνονταν ανώνυμες (δηλαδή υψηλής ρευστότητας), και οι αγορές των εταιρικών τίτλων γίνονταν περισσότερο συνεκτικές και ενοποιημένες.<sup>106</sup> Οι εξελίξεις αυτές ωφέλησαν σημαντικά τους κλάδους εντάσεως κεφαλαίου της περιόδου – το σημαντικότερο παράδειγμα εδώ είναι ο κλάδος των σιδηροδρόμων. Παρ' όλα αυτά, δεν είχε έρθει ακόμα η εποχή των ανώνυμων εταιρειών. Η ανώνυμη εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, που αποτέλεσε τη σύγχρονη μορφή εταιρείας, επρόκειτο να εμφανιστεί πολλά χρόνια αργότερα, το 1855. Ο Ρικάρντο απέκτησε περιουσία κερδοσκοπώντας στις αγορές του χρέους της βρετανι-

104. «Το 1792, η Μεγάλη Βρετανία κατείχε μια δευτερεύουσα θέση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ευρώπης, η χρηματαγορά του Λονδίνου δεν ήταν πλήρως αυτοδύναμη, και οι κινήσεις κεφαλαίων ήταν ακόμα προς και από την Αγγλία. Το 1815, παρ' όλον ότι το γεγονός είχε ελάχιστα εκτιμηθεί εκείνη την εποχή, η κατάσταση είχε αλλάξει ριζικά. Το Άμστερνταμ είχε υποχωρήσει, και το Λονδίνο όχι μόνο είχε πάρει τη θέση του ως η προεξέχουσα χρηματαγορά της Ευρώπης, αλλά ήταν σε θέση να διαδραματίσει τον ρόλο αυτό κατά τρόπο που επισκίαζε τις προγενέστερες λειτουργίες της ολλανδικής πόλης» (W. Acworth, *Financial Reconstruction in England: 1815-1822*, Λονδίνο: P. S. King & Son, 1925, σ. 81-82). Βλ. επίσης, L. Neal, *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 1990, σ. 223.

105. J. B. Baskin και P. J. Miranti, *A History of Corporate Finance*, Κέιμπριτζ: Cambridge University Press, 1997, σ. 127.

106. Στο ίδιο, σ. 131.

κής κυβέρνησης στη διάρκεια των Ναπολεόντειων Πολέμων, ωστόσο δεν ήταν εξοικειωμένος με τη λειτουργία των χρηματιστηρίων του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης, όπως αυτή διαμορφώθηκε 100 χρόνια αργότερα. Ούτε ήταν εξοικειωμένος με τον λεγόμενο διευθυντικό καπιταλισμό.

Επομένως, ο καπιταλιστής του Ρικάρντο ήταν ένα πρόσωπο που με κάποιο τρόπο είχε μια εμπλοκή στην παραγωγική διαδικασία. Όπως θα το διατύπωνε ο Βέμπλεν (με τον οποίο θα συμφωνούσε και ο Κέυνς), η «πρακτική διαχείριση των βιομηχανικών ασχολιών» δεν έχει διολισθησει ακόμα από το «προσωπικό έρεισμα στην εργασία» (δηλαδή από το «έρεισμα της καθημερινής συμμετοχής στην εκτελούμενη εργασία») σ' αυτή της «σταθερά απύσασ ιδιοκτησίας και ελέγχου». <sup>107</sup> Με άλλα λόγια, ο καπιταλιστής δεν έχει καταστεί ακόμα «επενδυτής χωρίς ρόλο», αφού, παρ' όλο που είναι διακριτός από τον εργάτη, γίνεται αντιληπτός ως «εσωτερικός» παράγοντας της παραγωγικής διαδικασίας. Η «εσωτερικότητα» του καπιταλιστή οφείλεται στο γεγονός ότι δεν υπάρχει μεγάλος βαθμός διαχωρισμού μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου: επομένως, οι ρόλοι του ιδιοκτήτη και του επιχειρηματία ή διευθυντή σε κάποιο βαθμό συμπίπτουν. Το γεγονός αυτό δεν αλλάζει τη φύση των κερδών –εφόσον δεχόμαστε την προβληματική της κλασικής εργασιακής θεωρίας της αξίας– ως μορφή «πολιτικής» προσόδου. Ωστόσο, διαφοροποιεί τον καπιταλιστή από τον γαιοκτήμονα, εφόσον ο πρώτος παίζει κάποιο ρόλο στην οργάνωση της παραγωγής και της επέκτασης της παραγωγικής ικανότητας της επιχείρησης, ενώ ο τελευταίος απλώς εκμεταλλεύεται τη σπανιότητα της γης προς ίδιον όφελος. <sup>108</sup>

Η επιχειρηματολογία αυτή δεν διατυπώθηκε από τον ίδιο τον Ρικάρντο. Μπορεί να θεωρηθεί ως επέκταση της συλλογιστικής του προκειμένου να συλλάβουμε τις αλλαγές του διευθυντικού καπιταλισμού, που ωστόσο αδυ-

107. T. Veblen, *Absentee Ownership*, ... ό.π., σ. 58, 59.

108. Η συλλογιστική αυτή δεν έχει καμιά σχέση με την επιχειρηματολογία του Μαρξ. Βλ. Κεφάλαιο 3 και επίσης, Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ... ό.π., Κεφ. 9. Η απόπειρα υπαγωγής της σκέψης του Μαρξ σ' αυτήν του Κέυνς και του Βέμπλεν είναι απολύτως εμφανής στις σύγχρονες αναλύσεις του εργατισμού (βλ. για παράδειγμα, C. Vercellone, «The Crisis of the Law of Value and the Becoming-Rent of Profit», στο A. Fumagalli και S. Mezzadra, (επιμ.), *Financial Markets, Social Struggles, and New Political Scenarios*, Λος Άντζελες: Semiotext(e), 2010· A. Fumagalli, «The Global Economic Crisis and Socioeconomic Governance», στο A. Fumagalli και S. Mezzadra, (επιμ.), *Financial Markets, Social Struggles, and New Political Scenarios*, Λος Άντζελες: Semiotext(e), 2010· C. Marazzi, «The Violence of Financial Capitalism», στο A. Fumagalli και S. Mezzadra, (επιμ.), *Financial Markets, Social Struggles, and New Political Scenarios*, Λος Άντζελες: Semiotext(e), 2010· A. Negri, «Postface», στο A. Fumagalli και S. Mezzadra, (επιμ.), *Financial Markets, Social Struggles, and New Political Scenarios*, Λος Άντζελες: Semiotext(e), 2010.

νατεί να δώσει μια αποφασιστική απάντηση στο γιατί το εισόδημα του καπιταλιστή διαφέρει για λόγους αρχής από αυτό των γαιοκτημόνων. Ο καπιταλιστής ως διευθυντής έχει μια παραγωγική συμβολή επιβλέποντας τη δημιουργία αξιών χρήσης και τυπικά αποκομίζει ένα εισόδημα ως μισθωτός. Ωστόσο, ταυτόχρονα, παραμένει ο ιδιοκτήτης που εισπράττει εισόδημα που δεν προέρχεται από κάποια «αυθεντική θυσία» (όπως θα το έθετε ο Κέυνς). Γιατί αυτό το κέρδος-εισόδημα διαφέρει από αυτό του γαιοκτήμονα; Η απάντηση του Ρικάρντο ήταν ότι οι καπιταλιστές *αποταμιεύουν*. Σε αντίθεση με τους γαιοκτήμονες, δεν σπαταλούν τον πλούτο τους σε πολυτελή κατανάλωση. Τα κέρδη τους τα διατηρούν και τα επανεπενδύουν. Και σύμφωνα με τον νόμο του Ζαν Μπατίστ Σαι (Jean Baptiste Say), οι αποταμιεύσεις γίνονται επενδύσεις, και ως τέτοιες, παίζουν θετικό ρόλο στην καπιταλιστική ανάπτυξη. Οι γαιοκτήμονες είχαν ταυτιστεί με τη μη παραγωγική κατανάλωση. Ακόμα και οι οπαδοί της υποκαταναλωτικής προσέγγισης της περιόδου, όπως ο Μάλθους (Malthus), δεν ήταν σε θέση να αμφισβητήσουν αυτή την εμπεδωμένη πεποίθηση. Επομένως, απέρριπταν τον νόμο του Σαι, υπερασπιζόμενοι τη χρησιμότητα της μη παραγωγικής κατανάλωσης των γαιοκτημόνων (όπως και της κατανάλωσης των δημοσίων υπαλλήλων και των αλλοδαπών).

Όμως οι γαιοκτήμονες δεν σπαταλούν απλώς το εισόδημά τους. Σύμφωνα με τον Ρικάρντο, αποσπούν μια διαρκώς ψηλότερη (διαφορική) πρόσοδο λόγω (του «νόμου») της φθίνουσας απόδοσης του εδάφους. Συνεπώς, η ύπαρξη των γαιοκτημόνων μειώνει το ποσοστό κέρδους και επιβραδύνει την κεφαλαιακή συσσώρευση: λόγω της φθίνουσας γονιμότητας του εδάφους, η τιμή των αγροτικών προϊόντων και ιδίως των σιτηρών, τιμή που σε συνθήκες καπιταλιστικής γεωργίας καθορίζεται από τον χρόνο εργασίας στο λιγότερο γόνιμο από τα καλλιεργούμενα εδάφη, θα αυξάνει διαρκώς, αυξάνοντας την τιμή του καλαθιού διαβίωσης των εργατών (του χρηματικού τους μισθού), συμπιέζοντας επομένως το περιθώριο κέρδους των καπιταλιστών εκμισθωτών της γης, και κατ' επέκταση το ποσοστό κέρδους ολόκληρης της καπιταλιστικής οικονομίας και τον ρυθμό κεφαλαιακής συσσώρευσης.

Η μειούμενη γονιμότητα του εδάφους, η αυξανόμενη τιμή των σιτηρών, η αύξηση των χρηματικών μισθών, η πτώση των κερδών, ο επιβραδυνόμενος ρυθμός της κεφαλαιακής συσσώρευσης, αυτή ήταν η αλυσίδα αιτίου και αποτελέσματος που είχε περιγράψει ο Ricardo.<sup>109</sup>

109. I. I. Rubin, *A History of Economic Thought*, Λονδίνο: Pluto Press, σ. 363 (ελληνική έκδοση: *Ιστορία Οικονομικών Θεωριών*, μτφρ.: Χρήστος Βαλλιάνος, Αθήνα: Κριτική Σκέψη, 1993).

Ο Ρικάρντο λοιπόν, μέσα από τη θεωρία του για τη διαφορική πρόσοδο, αντιλαμβάνονταν τους γαιοκτήμονες όχι απλώς ως φορείς μιας πολυτελούς μη παραγωγικής (ατομικής) κατανάλωσης, αλλά και ως «τροχοπέδη» της καπιταλιστικής ανάπτυξης. Οι γαιοκτήμονες του Ρικάρντο «σαμποτάρουν» τον καπιταλισμό (όπως άλλωστε και οι «ραντιέρηδες» του Κέυνς).

Τι γίνεται όμως εάν οι εύποροι γαιοκτήμονες επενδύσουν μέρος του πλούτου τους σε χρηματοπιστωτικές αγορές; Σε κάθε περίπτωση, είναι αδύνατο να καταναλώσουν όλο το εισόδημά τους. Στην εποχή του Ρικάρντο, οι γαιοκτήμονες συνήθιζαν να επενδύουν ένα μεγάλο μέρος των εισοδημάτων τους από γαιοπροσόδους στη βελτίωση της παραγωγικότητας των καλλιεργειών.<sup>110</sup> Ωστόσο, ήταν μάλλον ασύνηθες γι' αυτούς να επενδύσουν σε μια βιομηχανική επιχείρηση, μεταπηδώντας σε μια άλλη κοινωνική τάξη. Παρ' όλα αυτά, την εποχή του χρηματοπιστωτικού τομέα των κοινών μετοχών θα μπορούσαν να αγοράσουν μετοχικά μερίδια ή άλλους εταιρικούς τίτλους, οι οποίοι «εξυπηρετούσαν» την επένδυση τρίτων. Οι αποταμιεύσεις τους θα μπορούσαν εύκολα να βρουν τον δρόμο τους στην παραγωγή (ή την «παραγωγική» κατανάλωση) μέσω των αναπτυγμένων χρηματοπιστωτικών εργαλείων, χωρίς να εμπλέκονται οι ίδιοι οι γαιοκτήμονες στην παραγωγική διαδικασία. Στην περίπτωση αυτή, οι γαιοκτήμονες καθίσταντο ιδιοκτήτες ως καπιταλιστές του χρήματος. Οι σταθερά απόντες ή οι χωρίς ρόλο ιδιοκτήτες έμοιαζαν με τους γαιοκτήμονες του Ρικάρντο και αντιστρόφως, καθώς τα εισοδήματά τους δεν συνιστούν κάποια «πραγματική συμβολή» στην παραγωγή. Από αυτή την άποψη, οι Βέμπλεν και Κέυνς συνεχίζουν όντως την επιχειρηματολογία του Ρικάρντο, επεκτείνοντάς την κατά τρόπο ώστε να συμπεριλάβει τις εξελίξεις της περιόδου του. Επιχείρησαν πραγματικά να τοποθετήσουν τον Ρικάρντο στη Γουόλ Στριτ.

Ωστόσο, είναι μάλλον προφανές ότι μια επεξεργασμένη κριτική του νόμου του Σαι, ενταγμένη στο ρεύμα του υποκαταναλωτισμού, δεν θα μπορούσε να στηρίζεται πλέον στη συντηρητική υπεράσπιση των γαιοκτημόνων και των ιερέων (Μάλθους) ή στη νεο-μερκαντιλιστική απολογία των λεγόμενων «τρίτων προσώπων» (Σισμοντί [Sismondι]). Χρειαζόταν μια νέα αντίληψη της επένδυσης και της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Λίγο ως πολύ, τόσο ο Κέυνς όσο και ο Βέμπλεν κινήθηκαν προς αυτή την αναλυτική κατεύθυνση. Στην κατεύθυνση αυτή, ο πρώτος ήταν σαφέστερος από τον δεύτερο. Σύμφωνα με τα σχολία του, η παλαιά «σχολή σκέψης» του ρεύματος του υποκατανα-

110. Βλ. E. J. Hobsbawm, *Industry and Empire*, Λονδίνο: Penguin Books, 1999· G. Economakis και D. P. Sotiropoulos, «Why Did Scarcity Triumph Over Technology in Ricardo's Thinking?», *Bulletin of Political Economy*, 2010, 4(2), σ. 109-128.

λωτισμού έδινε υπερβολική έμφαση στην «αυξημένη κατανάλωση», ενώ «θα προέκυπταν μεγάλα κοινωνικά οφέλη από τις αυξημένες επενδύσεις».<sup>111</sup> Καθώς αυξάνεται το απόθεμα του κεφαλαίου, το τελευταίο αυτό καθίσταται λιγότερο σπάνιο, επί ζημιά των εισοδηματιών.

Η νέα αντίληψη για τη χρηματοπιστωτική σφαίρα έπρεπε να στηρίζεται σε μια κριτική της νεοκλασικής θεωρίας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Σ' αυτήν ακριβώς την περίοδο αναδείχτηκαν οι δύο θεμελιώδεις αντίθετοι θεωρητικοί λόγοι σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Η μεταξύ τους σύγκρουση αγκαλιάζει επίσης τα θεμέλια των σύγχρονων σχετικών αντιπαράθεσεων.

### *Η βασική αντιπαράθεση σε σχέση με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα στο πλαίσιο των μαρξιστικών προσεγγίσεων*

Ίσως ακούγεται παράδοξο, ωστόσο η θεμελιώδης διαφορά (το σημείο εκκίνησης) μεταξύ της κυρίαρχης νεοκλασικής αντίληψης για τη χρηματοπιστωτική σφαίρα και της αντίστοιχης ετερόδοξης αντίληψης (που παρουσιάσαμε στο παρόν κεφάλαιο) εντοπίζεται στον χαρακτήρα της καπιταλιστικής παραγωγής. Το κοινό έδαφος όλων των μέχρι τώρα ετερόδοξων προσεγγίσεων ήταν το γεγονός ότι κάθε τάξη που ζει εντός των ορίων της καπιταλιστικής επιχείρησης (που ανήκει στη «βιομηχανική κοινότητα») είναι παραγωγική και κοινωνικά χρήσιμη, ενώ κάθε «εξωτερική» τάξη παίζει έναν αντιπαραγωγικό και παρασιτικό ρόλο. Με άλλα λόγια, οι ετερόδοξες προσεγγίσεις, μέσα από τις προσεγγίσεις των Κένυς, Βέμπλεν και Προυντόν, πιστεύουν ακράδαντα στο παραγωγικό «πνεύμα» της βιομηχανικής κοινότητας (εργάτες, τεχνικοί, ακόμα και οι διευθυντές), το οποίο, αν αφεθεί μόνο του χωρίς τις στρεβλώσεις των εξωτερικών παρεμβάσεων, θα μπορούσε να αποφέρει το βέλτιστο οικονομικό αποτέλεσμα.

Ο Πολ Ντέιβιντσον (Paul Davidson) έχει απόλυτο δίκιο όταν υπογραμμίζει ότι σύμφωνα με την επιχειρηματολογία του Κένυς, μόνο οι αγορές με πλήρη έλλειψη ρευστότητας (δηλαδή υπό συνθήκες απουσίας χρηματοπιστωτικής σφαίρας) θα μπορούσαν να είναι «αποδοτικές». Στην περίπτωση αυτή, οι ιδιοκτήτες δεν θα ήταν σταθερά απόντες, αλλά προσδεδεμένοι στη βιομηχανική κοινότητα. Και «από τη στιγμή που θα είχε υλοποιηθεί η επένδυση, οι ιδιοκτήτες θα είχαν το κίνητρο να χρησιμοποιήσουν τις υπάρχουσες εγκαταστάσεις με τον καλύτερο δυνατό τρόπο ανεξάρτητα από το ποιες απρόβλεπτες περιστάσεις θα εμφανίζονταν στη διάρκεια της ζωής του εργο-

111. J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*,... ό.π., σ. 325.



στασίου και του εξοπλισμού».<sup>112</sup> Η κυρίαρχη νεοκλασική σκέψη απορρίπτει σθεναρά αυτή την άποψη: σύμφωνα με αυτήν, ο σταθερά απών ιδιοκτήτης βελτιώνει την παραγωγική ικανότητα της κοινωνίας.

Στο νεοκλασικό σύμπαν,<sup>113</sup> οι περισσότεροι άνθρωποι δεν εργάζονται μόνο για το χρήμα, αλλά για τη δημιουργία αξιών χρήσης. Ωστόσο, οι τραπεζίτες, οι χρηματιστές, και οι σταθερά απόντες ιδιοκτήτες εργάζονται όντως μόνο για το χρήμα. Το γεγονός αυτό έχει σημαντικές συνέπειες γι' αυτούς, γιατί το αποτέλεσμα της προσπάθειάς τους δεν είναι ορατό από τους ίδιους. Δεν παράγουν αξίες χρήσης και δεν εισπράττουν κάποια «ηθική» ανταμοιβή ούτε έχουν κάποιο αντίστοιχο κίνητρο. Ούτε ο χρηματιστής (που πουλάει, για παράδειγμα, εταιρικά ομόλογα που έχει εκδώσει μια βιομηχανική επιχείρηση που κατασκευάζει αυτοκίνητα), ούτε ο επενδυτής (που τοποθετεί αυτά τα ομόλογα στο χαρτοφυλάκιό του) βλέπει στην πραγματικότητα τα αυτοκίνητα, και επομένως στερείται την αίσθηση ότι δημιουργεί κάτι χειροπιαστό, και χρήσιμο για την κοινωνία (sic). Μάλιστα, δεν ενδιαφέρονται πραγματικά για το τελικό προϊόν. Το πιο άμεσο μέτρο της συμβολής του χρηματοπιστωτικού κλάδου είναι τα χρήματα που παράγει υπό μορφή κερδών και αποδόσεων. Σύμφωνα με αυτή την κυρίαρχη σκέψη, «από εδώ ακριβώς προκύπτουν τόσο οι αρετές όσο και τα κόστη του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε συνθήκες πλήρους ανταγωνισμού».<sup>114</sup>

Συνεχίζοντας την κυρίαρχη συλλογιστική, ο κατασκευαστής αυτοκινήτων ή ο διευθυντής μιας ανώνυμης εταιρείας παράγει ένα χρήσιμο πράγμα, αποκομίζοντας ταυτόχρονα και κάποιο κέρδος. Σ' αυτόν τον «πραγματικό» κλάδο της οικονομίας, η παραγωγή κέρδους συνδέεται άμεσα με την παραγωγή αξιών χρήσης. Πολλοί συγγραφείς, από μια ετερόδοξη οπτική γωνία, χρησιμοποιούν τον τύπο του Μαρξ  $X-E-X'$  (το  $X$  παριστά το χρήμα και το  $E$  το εμπόρευμα), προκειμένου να κάνουν μια παρόμοια παρατήρηση: η αξία χρήσης  $E$  ως απλός μεσολαβητής, υποτάσσεται στον σκοπό της αύξησης του αρχικά επενδεδυμένου χρηματικού κεφαλαίου  $X$ . Χρήμα και αξία χρήσης θα πρέπει να διασχίσουν παράλληλες τροχιές προκειμένου να προσφέρουν απασχόληση, κοινωνική συνοχή, και σταθερότητα. Ωστόσο, για την ετερό-

112. Στο ίδιο.

113. Η παρουσίασή μας στηρίζεται στους R. G. Rajan, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Πρίνστον/Οξφόρδη: Princeton University Press, 2010 και M. C. Jensen, «Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function», *European Financial Management*, 2001, 7(3), σ. 297-317. Το μήνυμα της κυρίαρχης προσέγγισης για τη χρηματοπιστωτική σφαίρα είναι κεντρικό σε όλα τα σχετικά εγχειρίδια: βλ. R. A. Brealey, κ.ά., *Principles of Corporate Finance*, Νέα Υόρκη: McGraw-Hill/Irwin, 2011.

114. R. G. Rajan, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*,... ό.π., σ. 124.

δοξη πλευρά της ιστορίας, η ιδανική εικόνα διαταράσσεται από τη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Η τελευταία αυτή παρίσταται από τη διάσταση  $X-X'$ : την αναζήτηση κερδών χωρίς την ανάγκη κάποιας μεσολάβησης για την παραγωγή αξιών χρήσης. Ο χρηματοπιστωτικός διαμεσολαβητής και ο καπιταλιστής επενδυτής βρίσκονται σε απόσταση από την παραγωγή αξιών χρήσης και επομένως από τις «πραγματικές» συνέπειες των οικονομικών τους πράξεων. *Τα κέρδη αποτελούν τον μόνο δείκτη του ότι η κοινωνία θα επωφεληθεί από την οικονομική τους δραστηριότητα. Στη συνήθη περίπτωση:*

Οι μηχανισμοί της ανταγωνιστικής αγοράς εξακολουθούν να αναζητούν κέρδη σε μια κατεύθυνση που εξασφαλίζει ταυτόχρονα μια προστιθέμενη αξία για την κοινωνία. Αυτός είναι ο θεμελιώδης λόγος για τον οποίο λειτουργεί ο καπιταλισμός της ελεύθερης αγοράς και για τον οποίο οι τραπεζίτες συνήθως είναι ωφέλιμοι, ακόμα και όταν είναι ιδιαίτερα ωφέλιμοι για τους εαυτούς τους.<sup>115</sup>

Παρ' όλα αυτά, αυτό δεν ισχύει πάντα, γιατί, «το χρηματοπιστωτικό σύστημα, στο οποίο παρέχονται αφειδώς κίνητρα», είναι δυνατόν «να εκτροχιαστεί ανά πάσα στιγμή».<sup>116</sup>

Η πρακτική της ανοιχτής πώλησης (short selling: εμπορία δανεικών και όχι ιδιόκτητων μετοχών) (που απαγορεύτηκε επανειλημμένα, στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης του 2008) αποτελεί ένα ενδεικτικό παράδειγμα της κυρίαρχης γραμμής σκέψης. Αν ένας επενδυτής αισθάνεται ότι μια εισηγμένη επιχείρηση δεν διοικείται σωστά (και, επομένως, η εσωτερική της βιομηχανική κοινότητα έχει μειωμένη επίδοση εις βάρος της κοινωνίας), μπορεί να αποκομίσει ένα κέρδος προβαίνοντας σε ανοικτή πώληση του μετοχικού του μεριδίου (στην κυρίαρχη χρηματιστηριακή αργκό επιχειρούν να επωφεληθούν από την αναντιστοιχία μεταξύ της τιμής της μετοχής και των υποκείμενων οικονομικών δεδομένων, βλ. και Κεφάλαιο 7). Με άλλα λόγια, δανείζονται και πωλούν μετοχές που δεν κατέχουν, «προεξοφλώντας ότι οι τιμές θα πέσουν» και ότι «θα είναι σε θέση να επαναγοράσουν τις μετοχές αργότερα σε μια χαμηλότερη τιμή, ώστε να επανέλθουν στην προηγούμενη θέση τους με ένα ικανοποιητικό κέρδος».<sup>117</sup> Μολονότι αυτές οι ενέργειες των επενδυτών μπορούν να θεωρηθούν ως κερδοσκοπικές και αποσκοπούσες στην απόκτηση επιπλέον χρήματος μέσω του χρήματος κατά το σχήμα  $X-X'$ ,

115. Στο ίδιο, σ. 126.

116. Στο ίδιο.

117. Στο ίδιο, σ. 124.

κατά την κυρίαρχη θεωρία αυτή η πρακτική του επενδυτή είναι κοινωνικά πολύτιμη υπό μια διπλή έννοια: αποστερούν πόρους από τις μη ικανοποιητικά διοικούμενες επιχειρήσεις και ταυτόχρονα καθιστούν τις χρηματοπιστωτικές αγορές αποτελεσματικές, με το να επισημαίνουν ότι οι τιμές δεν προσεγγίζουν τα δεδομένα (αυτή είναι η βασική παραδοχή της περίφημης Υπόθεσης της Αποτελεσματικής Αγοράς [Efficient Market Hypothesis, EMH]).<sup>118</sup> Εάν η πρόβλεψη του επενδυτή είναι σωστή και η επιχείρηση δεν διοικείται ικανοποιητικά, η τιμή της μετοχής της θα είναι υψηλότερη από την «εσωτερική» της αξία. Την ίδια θέση θα υιοθετήσουν και πολλοί άλλοι επενδυτές, πιέζοντας μ' αυτό τον τρόπο την τιμή της μετοχής προς την κατώτερη πραγματική της αξία. Οι τιμές των μετοχών θα πέσουν κατακόρυφα και η επιχείρηση δεν θα είναι πλέον σε θέση να αντλήσει μετοχικό κεφάλαιο ή δάνεια για να χρηματοδοτήσει τα μη αποδοτικά της σχέδια (ή ακόμα θα υποχρεωθεί να κλείσει ή να εξαγοραστεί από άλλη επιχείρηση):

Ο επενδυτής που προβαίνει σε ανοικτή πώληση μετοχικού μεριδίου δεν βλέπει τους εργάτες που χάνουν τις δουλειές τους ή τα δεινά που επιφέρει η ανεργία στις οικογένειές τους. Το μόνο που βλέπει είναι τα κέρδη που θα αποκομίσει εάν αποδειχθεί ότι η εκτίμησή του ήταν ορθή.<sup>119</sup>

Παρ' όλα αυτά, αυτό που καθιστά τις συναλλαγές των επενδυτών αποτελεσματικές και συνδέει τα προσωπικά τους κέρδη με το κοινωνικό όφελος είναι ακριβώς η αποσύνδεσή τους από την πραγματική παραγωγή, η «ίδια η παράβλεψη των μεγάλων συνεπειών» αυτών των συναλλαγών. Με τη μεσολάβησή τους, οι αποταμιεύσεις φτάνουν τελικά στις «καλές» επιχειρήσεις και οι αποκλίσεις μεταξύ πραγματικών τιμών και εσωτερικών αξιών περιορίζονται. Υπ' αυτή την έννοια, οι χρηματοπιστωτικές τιμές αντανακλούν εν δυνάμει όλη τη διαθέσιμη πληροφόρηση και οι πραγματικές τιμές παρουσιάζουν τυχαίες διακυμάνσεις γύρω από τις εσωτερικές τους αξίες.

Από την άλλη πλευρά, αν ο επενδυτής έχει κάνει λάθος, δεν είναι σε θέση να βλάψει την επιχείρηση. Οι άλλοι επενδυτές θα ποντάρουν στο αντίθετο «στοίχημα» εξαναγκάζοντας τον επενδυτή της ανοικτής πώλησης να χάσει χρήματα. Η πεποίθηση ενός επενδυτή θα υιοθετηθεί ευρύτερα μόνον εφόσον αντανακλά τα οικονομικά δεδομένα της επιχείρησης, προκαλώντας την πτώση της τιμής της μετοχής. Εδώ έγκειται λοιπόν, το βασικό μήνυμα της κυρίαρχη θεωρίας:

118. Θα επανέλθουμε στη συζήτηση για την EMH στο έβδομο και στο όγδοο κεφάλαιο.

119. Στο ίδιο, σ. 124.

Η πηγή των προβλημάτων της επιχείρησης είναι η μη ικανοποιητική διοίκησή της. Ο επενδυτής απλά κρατά έναν καθρέπτη που αντανακλά αυτή την εικόνα. Μάλιστα, *όσο περισσότερο είναι αποσυνδεδεμένος ο επενδυτής από τους ανθρώπους της επιχείρησης, τόσο περισσότερο αξιόπιστος είναι ο καθρέπτης που είναι σε θέση να προσφέρει.*<sup>120</sup>

Αυτό είναι πράγματι το μεγάλο δίδαγμα της κυρίαρχης θεωρίας: σε πλήρη αντίθεση προς τον ετερόδοξο λόγο, η απόσταση μεταξύ του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη και της βιομηχανικής κοινότητας της επιχείρησης αποτελεί προϋπόθεση της οικονομικής αποτελεσματικότητας. Η λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας εξασφαλίζει ότι θα υπάρχει πάντα μια συσχέτιση μεταξύ τιμών και οικονομικών δεδομένων. Ο κοινωνικά χρήσιμος ρόλος των σταθερά απόντων ιδιοκτητών στηρίζεται στην αποσύνδεσή τους από την «πραγματική» οικονομία. Η αποσύνδεση αυτή μερικές φορές προκαλεί και επιδεινώνει τις οικονομικές κρίσεις, ωστόσο αυτό συνιστά μια αναπόφευκτη παράπλευρη συνέπεια. Ο ανταγωνισμός μεταξύ διαφόρων επενδυτών καθιστά τη νέα πληροφόρηση σχετικά με τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα προσβάσιμη σε όλους, αφού την αντανακλά στις πραγματικές τιμές. Η απόσταση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας από την «πραγματική» παραγωγή αξιών χρήσης κατά το πρότυπο  $X-X''$  δεν αποτελεί κατά κανέναν τρόπο πρόβλημα για την κοινωνία. Αντιθέτως, αποτελεί τη θεμελιώδη παραδοχή που εξασφαλίζει τη συμβατότητα μεταξύ των συμφερόντων του μεμονωμένου επενδυτή με αυτά οποιουδήποτε άλλου οικονομικού φορέα σ' ένα αρμονικό σύμπαν.

Το παραπάνω παράδειγμα αναδεικνύει τις διαφορές μεταξύ της προαναφερθείσας ετερόδοξης παράδοσης και της κυρίαρχης σκέψης. Πρωτίστως, διευκρινίζει ένα κρίσιμο σημείο: *η μη μαρξιστική ετερόδοξη παράδοση έχει τη δυνατότητα να μην αφομοιωθεί από τη νεοκλασική παράδοση μόνον εφόσον ο χρηματοπιστωτικός τομέας δεν αντανακλά επιτυχώς τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα.* Με άλλα λόγια, η ετερόδοξη ανάλυση δεν είναι σε θέση να διατυπώσει μια αυτόνομη αναλυτική υπόθεση, εάν απουσιάζει μια συλλογιστική του τύπου της «παρατήρησης δευτέρου βαθμού». Στο πλαίσιο του ανωτέρω παραδείγματος, το πρότυπο της παρατήρησης δευτέρου βαθμού θα αναδείκνυε την πρακτική της ανοικτής πώλησης ως ιδιαίτερος παραπλανητική και τη ρευστότητα της αγοράς ως τη βάση της οικονομικής αναποτελεσματικότητας.

<sup>120</sup>. Στο ίδιο, σ. 125, η υπογράμμιση δική μας.

Στο υπόλοιπο του βιβλίου θα υπογραμμίσουμε τη μοναδικότητα της μαρξικής προβληματικής, που δεν εντάσσεται στη συζήτηση που περιγράψαμε προηγουμένως. Το θέμα μας θα παραμείνει η χρηματοπιστωτική σφαίρα. Ο Μαρξ προτείνει μια διαφορετική αντίληψη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, γιατί έχει μια ριζικά διαφορετική προσέγγιση της καπιταλιστικής παραγωγής. Για να το θέσουμε διαφορετικά, θα υποστηρίξουμε ότι η μη μαρξική ετερόδοξη παράδοση αδυνατεί να συλλάβει την ουσία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας (επομένως αυτή του σύγχρονου καπιταλισμού), γιατί στερείται της ορθής θεωρίας του κεφαλαίου.

Σε άλλη ευκαιρία εξηγήσαμε ότι η μαρξική θεωρία είναι εγγενώς συγκρουσιακή υπό την έννοια ότι δεν μπορεί να υπάρξει και να αναπτυχθεί παρά μόνον ως εγγενώς σχισματικός επιστημονικός κλάδος.<sup>121</sup> Στην πραγματικότητα, η ύπαρξη του μαρξισμού ήταν πάντοτε συνυφασμένη με τον σχηματισμό μιας ποικιλίας μαρξιστικών τάσεων και σχολών, οι οποίες, κατά κανόνα, συγκροτούνται στη βάση αντιφατικών και αντιτιθέμενων θεωρητικών αρχών, θέσεων και πορισμάτων. Το φαινόμενο αυτό είναι καθολικό και παρατηρήσιμο σε όλες τις χώρες, όπου ριζωσε ο μαρξισμός. Ωστόσο, δεν μπορούμε να αναγνωρίσουμε ως ρεύματα που ανήκουν στον μαρξισμό, τις παρεμβάσεις εκείνες που δεν κρατούν ως θεμελιώδες σημείο αναφοράς τη θεωρητική προβληματική που εισήγαγε στο πεδίο της σκέψης ο ίδιος ο Μαρξ. Με άλλα λόγια, οι παρεμβάσεις εκείνες που αντιμετωπίζουν τον μαρξισμό ως μια απλή στιγμή διαφοροποίησης στο εσωτερικό ενός ευρύτερου συστήματος σκέψης (π.χ. του Κέυνς, του Ρικάρντο, του Χέγκελ, κ.λπ.), φιλοδοξώντας μ' αυτό τον τρόπο να επινοήσουν μια επίσημη γενεαλογία, δεν θα πρέπει να αυτοπροσδιορίζονται ως μαρξικές. Από αυτή την άποψη, το παρόν κεφάλαιο μπορεί να θεωρηθεί ως χρήσιμος οδηγός.

121. Για παράδειγμα, βλ. S. Lapatsioras, J. Milios και D. P. Sotiropoulos, «Marxism, Class Struggle and Ideology. Problems and Opportunities Raised by the Multi-cleavage of Marxism», ανακοίνωση στο 9th Annual Conference of *Historical Materialism*, University of London, 7-9 Νοεμβρίου 2008.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

# Ο ρικαρντιανός μαρξισμός και η χρηματοπιστωτική σφαίρα ως αντιπαραγωγική δραστηριότητα

Η μαρξική χρηματική θεωρία της αξίας και του κεφαλαίου:  
ένα γενικό περίγραμμα

Η μαρξική θεωρία της αξίας, όπως έχει επισημανθεί σε άλλες περιπτώσεις,<sup>1</sup> δεν συνιστά μια «τροποποίηση», ή μια απλή «διόρθωση» της θεωρίας της αξίας της Κλασικής Πολιτικής Οικονομίας, αλλά θεμελιώνει μια νέα θεωρητική πρόταση, εγκαθιδρύοντας ένα νέο θεωρητικό αντικείμενο ανάλυσης. Η μαρξική έννοια της αξίας δεν συμπίπτει με την αντίστοιχη ρικαρντιανή έννοια της αξίας ως «δαπανώμενης εργασίας». Η μαρξική έννοια εμπλέκει μια σύνθετη συνένωση των τυπικά καπιταλιστικών χαρακτηριστικών της εργασιακής διαδικασίας με τις αντίστοιχες μορφές εμφάνισης των προϊόντων της εργασίας, που επιτρέπει, κατ' αυτό τον τρόπο την αποκρυπτογράφηση της κεφαλαιακής σχέσης. Ο καπιταλιστικός τρόπος παραγωγής (ΚΤΠ) αναδύεται ως το κύριο θεωρητικό αντικείμενο της ανάλυσης του Μαρξ.

Ο Μαρξ συνέθεσε έναν νέο θεωρητικό λόγο και ένα νέο θεωρητικό παράδειγμα. Έδειξε ότι τα προϊόντα της εργασίας καθίστανται αξίες, επειδή παράγονται στο πλαίσιο της κεφαλαιακής σχέσης (δηλαδή ως «προϊόντα κεφαλαίου»). Περαιτέρω, έδειξε ότι η αξία εκδηλώνεται υποχρεωτικά υπό τη μορφή

---

1. M. Heinrich, *Die Wissenschaft vom Wert*, Βερολίνο: Westfaelisches Dampfboot, 1999· M. Heinrich, *Wie das Marxsche "Kapital" lessen?*, Στουτγκάρδη: Schmetterling Verlag, 2009· J. Milios, κ.ά., *Karl Marx and the Classics. An Essay on Value, Crises and the Capitalist Mode of Production*, Αγγλία: Ashgate Publishing Limited, 2002· C. Arthur, *New Dialectic and Marx's Capital*, Λέιντεν-Βοστώνη-Κολωνία: Brill Academic Publishers, 2002· M. Postone, *Time, Labour and Social Domination*, ό.π.

χρήματος.<sup>2</sup> Το χρήμα αποτελεί λοιπόν την κατεξοχήν εκδήλωση (της αξίας, και επομένως) του κεφαλαίου.

Τα χρήσιμα αντικείμενα (οι αξίες χρήσης) ως «προϊόντα κεφαλαίου» αποτελούν φορείς αξίας. Καθίστανται εμπορεύματα, ιδιοκτησία, που αποκτούν υλική ύπαρξη και επικυρώνονται στην αγορά μέσω της ανταλλαξιμότητας κάθε εμπορεύματος με οποιοδήποτε άλλο, δηλαδή ακριβώς μέσω του χαρακτήρα τους ως εμπορεύματα με μια συγκεκριμένη (χρηματική) τιμή στην αγορά. Από τα *Grundrisse* (1857-1858)<sup>3</sup> μέχρι το *Κεφάλαιο* (1867)<sup>4</sup> ο Μαρξ επέμνε ότι η αξία αποτελεί έκφραση σχέσεων που χαρακτηρίζουν αποκλειστικά τον καπιταλιστικό τρόπο παραγωγής. Η αξία καταγράφει τη σχέση ανταλλαγής μεταξύ κάθε εμπορεύματος και όλων των άλλων εμπορευμάτων και εκφράζει το φαινόμενο της τυπικά καπιταλιστικής ομογενοποίησης των εργασιακών διαδικασιών στον ΚΤΠ (παραγωγή για την ανταλλαγή και παραγωγή για το κέρδος).<sup>5</sup>

Σύμφωνα με τον Μαρξ, η αξία προσδιορίζεται από την αφηρημένη εργασία. Ωστόσο, η αφηρημένη εργασία δεν αποτελεί ένα εμπειρικό μέγεθος που θα μπορούσε να μετρηθεί με ένα χρονόμετρο. Αποτελεί μια «αφαίρεση» που συγκροτείται (δηλαδή αποκτά απτή ύπαρξη) κατά τη διαδικασία ανταλλαγής:

Ο κοινωνικός χρόνος εργασίας υπάρχει, ούτως ειπείν, μόνο σε λανθάνουσα κατάσταση σε αυτά τα εμπορεύματα και εκδηλώνεται κατά πρώτον στη διαδικασία ανταλλαγής τους [...]. Η εν γένει κοινωνική εργασία δεν είναι επομένως έτοιμη προϋπόθεση, αλλά δημιουργούμενο αποτέλεσμα.<sup>6</sup>

2. «Η αξιακή αντικειμενικότητα [Wertgegenständlichkeit] των εμπορευμάτων διαφέρει κατά τούτο από τη χήρα Κουίκλυ ότι δεν ξέρεις από πού να την πιάσεις. Το αντίθετο ακριβώς απ' ό,τι γίνεται με τη χονδροειδή αισθητή αντικειμενικότητα [Gegenständlichkeit] των σωμάτων των εμπορευμάτων, δεν μπαίνει ούτε ένα άτομο φυσική ύλη στην αξιακή αντικειμενικότητά τους. Γι' αυτό όσο κι αν πιάσεις, όσο κι αν στριφογυρίσεις ένα ξεχωριστό εμπόρευμα, μένει άπιαστο σαν πράγμα αξίας [Wertding] [...]. Η αξιακή αντικειμενικότητά τους είναι καθαρά κοινωνική [...] μπορεί να εκδηλώνεται μονάχα στην κοινωνική σχέση του ενός εμπορεύματος με ένα άλλο εμπόρευμα» (Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. Ιος, Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή, 1978α, σ. 61-2, οι υπογραμμίσεις είναι δικές μας).

3. Κ. Μαρξ, *Grundrisse. Βασικές γραμμές της Κριτικής της Πολιτικής Οικονομίας*, Τόμος Β', Αθήνα: Στοχαστής, 1990, σ. 596 κ.ε.

4. Κ. Μαρξ, *Εμπόρευμα και χρήμα. Το πρώτο βιβλίο από την πρώτη έκδοση (1867) του «Το Κεφάλαιο, Κριτική της Πολιτικής Οικονομίας» με το παράρτημα Ι.Ι: Η αξιακή μορφή*, Αθήνα: Κριτική, 1991, σ. 73.

5. Γ. Μηλιός, Δ. Δημούλης, και Γ. Οικονομάκης, *Η θεωρία του Μαρξ για τον καπιταλισμό. Πλευρές μιας θεωρητικής και πολιτικής ρήξης*, Αθήνα: Νήσος, 2005, Κεφάλαιο 2.

6. Marx/Engels Gesamtausgabe [MEGA], II, «Das Kapital» und Vorarbeiten. 2, Manuskripte und Schriften 1858/1861, Βερολίνο: Dietz Verlag, 1980α, σ. 123· Κ. Marx, *A Contribution to the*



Ο Μαρξ ξεκινά αναπτύσσοντας τη θεωρία του για την αξία (και τον ΚΤΠ) μέσω της ανάλυσης της εμπορευματικής κυκλοφορίας. Προκειμένου να μπορέσει να αποκρυπτογραφήσει τη μορφή εμφάνισης της αξίας ως χρήματος, εισάγει την «απλή αξιακή μορφή», κατά την οποία, φαινομενικά, μια ποσότητα εμπορεύματος ανταλλάσσεται με μια (διαφορετική) ποσότητα ενός άλλου εμπορεύματος ( $x$  εμπόρευμα  $A = \psi$  εμπόρευμα  $B$ ). Οι κλασικοί οικονομολόγοι θεωρούσαν αυτό το σχήμα ως αντιπραγματισμό. Περαιτέρω, πίστευαν ότι όλες οι συναλλαγές της αγοράς είναι δυνατόν να αναχθούν σε τέτοιες απλές πράξεις αντιπραγματισμού (οι οποίες διευκολύνονται από το χρήμα, η μεσολάβηση του οποίου απαλλάσσει τους συναλλασσόμενους από την απαίτηση αμοιβαίας σύμπτωσης αναγκών).

Ο Μαρξ δείχνει ότι αυτό που παρουσιάζεται στο σχήμα του δεν είναι δύο εμπορεύματα προϋπάρχουσας ίσης αξίας που ανταλλάσσονται το ένα με το άλλο.<sup>7</sup> Αυτό που παρουσιάζεται εδώ είναι ένα εμπόρευμα (το εμπόρευμα που εμφανίζεται στο αριστερό σκέλος της ισότητας, δηλαδή η σχετική αξιακή μορφή), η αξία του οποίου μετράται σε μονάδες μιας διαφορετικής αξίας χρήσης (και συγκεκριμένα του εμπορεύματος που κατέχει τη θέση του ισοδυνάμου και που, μ' αυτό τον τρόπο, χρησιμεύει ως το «μέτρο της αξίας» του εμπορεύματος με τη σχετική μορφή). Το δεύτερο «εμπόρευμα» (στη θέση του ισοδύναμου:  $B$ ) δεν είναι ένα συνηθισμένο εμπόρευμα (μονάδα ανταλλακτικής αξίας και αξία χρήσης), διότι παίζει τον ρόλο του «μέτρου της αξίας», του «χρήματος», για το πρώτο εμπόρευμα. Η αξία του σχετικού ( $A$ ) εκφράζεται αποκλειστικά σε μονάδες του ισοδύναμου ( $B$ ). Η αξία του τελευταίου (του  $B$ ) δεν μπορεί να εκφραστεί και δεν υπάρχει στον κόσμο της απτής πραγματικότητας:

Μόλις όμως το εμπόρευμα σακάκι πάρει τη θέση του ισοδύναμου στην έκφραση της αξίας, το μέγεθος της αξίας του δεν παίρνει κανενός είδους έκφραση σαν μέγεθος αξίας. Πιο σωστά φιγουράρει στην εξίσωση της αξίας μόνο σαν ορισμένη ποσότητα ενός πράγματος.<sup>8</sup>

Με άλλα λόγια, η απλή μορφή της αξίας μας λέει ότι  $x$  μονάδες του εμπορεύματος  $A$  έχουν την ανταλλακτική αξία  $\psi$  μονάδων του ισοδύναμου  $B$ , ή ότι η ανταλλακτική αξία μιας μονάδας του εμπορεύματος  $A$  εκφράζεται σε  $\psi/x$  μονάδες του  $B$ . Η «απλή αξιακή μορφή», έτσι όπως αναπτύσσεται από τον Μαρξ

*Critique of Political Economy*, Λονδίνο: Lawrence and Wishart, 1981, σ. 45.

7. «Ίση αξία» σημαίνει αξία μετρημένη ανεξάρτητα, με όρους ποσότητας «δαπανώμενης εργασίας» για την παραγωγή αυτών των εμπορευμάτων.

8. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. Ιος, ... ό.π., σ. 70.

μετά μόνο την ανταλλακτική αξία του εμπορεύματος Α σε μονάδες του ισοδύναμου Β.

Από την ανάλυση της απλής αξιακής μορφής, ο Μαρξ μπορεί πλέον πολύ εύκολα να αποκρυπτογραφήσει τη χρηματική μορφή. Για τον σκοπό αυτό χρησιμοποιεί δύο ενδιάμεσα νοητικά σχήματα, την *ολική ή ανεπτυγμένη* και τη *γενική* μορφή της αξιακής έκφρασης. Η τελευταία μορφή σ' αυτή την εξελικτική διαδοχή (η γενική μορφή της αξίας) χαρακτηρίζεται από ένα και μόνο ένα ισοδύναμο στο οποίο εκφράζουν την αξία τους όλα τα εμπορεύματα. Επομένως, τα εμπορεύματα αυτά βρίσκονται πάντα στη θέση της σχετικής αξιακής μορφής. Μόνο ένα «πράγμα» κατορθώνει να αποτελέσει τη γενική *ισοδύναμη αξιακή μορφή*.<sup>9</sup> Υπ' αυτή την έννοια, το πρώτο χαρακτηριστικό του χρήματος είναι η ιδιότητά του να αποτελεί το *γενικό ισοδύναμο*. Επομένως, η σχέση της γενικής ανταλλαξιμότητας των εμπορευμάτων εκφράζεται (ή πραγματοποιείται) μόνο σε μια έμμεση, μεσολαβημένη έννοια, δηλαδή μέσω του χρήματος, το οποίο λειτουργεί ως γενικό ισοδύναμο στη διαδικασία ανταλλαγής και μέσω του οποίου εκφράζουν την αξία τους όλα τα εμπορεύματα με την τοποθέτησή τους στη σχετική θέση.

Συνεπώς, η ανάλυση του Μαρξ δεν συνεπάγεται την αναπαραγωγή του μοντέλου του αντιπραγματισμού (της άμεσης ανταλλαγής ενός εμπορεύματος με κάποιο άλλο), εφόσον δείχνει ότι η ανταλλαγή μεσολαβείται υποχρεωτικά από το χρήμα. Το χρήμα ερμηνεύεται ως ένα εγγενές και αναγκαίο στοιχείο στις καπιταλιστικές σχέσεις:

Δεν κατέχουν λοιπόν τα εμπορεύματα τη *μορφή άμεσης αμοιβαίας ανταλλαξιμότητας*, ή η *κοινωνικά έγκυρη μορφή τους είναι μια [μορφή] διαμεσολαβημένη*.<sup>10</sup>

Στο θεωρητικό σύστημα του Μαρξ δεν μπορεί να υπάρξει άλλο μέτρο (ή μορφή εμφάνισης) της αξίας.<sup>11</sup> Το ουσιώδες χαρακτηριστικό της οικονομίας της αγοράς (του καπιταλισμού) δεν είναι επομένως απλώς η ανταλλαγή εμπορευμάτων (όπως ισχυρίζονται οι κυρίαρχες θεωρίες) αλλά η χρηματική κυκλοφορία και το χρήμα:

9. Κ. Μαρξ, *Εμπόρευμα και χρήμα. Το πρώτο βιβλίο από την πρώτη έκδοση (1867) του «Το Κεφάλαιο, Κριτική της Πολιτικής Οικονομίας» με το παράρτημα Ι.Ι: Η αξιακή μορφή*, Αθήνα: Κριτική, 1991, σ. 65.

10. Κ. Μαρξ, *Εμπόρευμα και χρήμα...*, ό.π., σ. 68.

11. «Φάνηκε στην πορεία της παρουσιάσής μας το πώς η αξία, που εμφανίζεται σαν αφαιρεση, είναι δυνατή σαν τέτοια αφαιρεση μόνο από τη στιγμή που έχει τοποθετηθεί το χρήμα» (Κ. Μαρξ, *Grundrisse. Βασικές γραμμές της Κριτικής της Πολιτικής Οικονομίας*, ... ό.π., σ. 596).

Ο κοινωνικός χαρακτήρας της εργασίας εμφανίζεται ως η χρηματική ύπαρξη του εμπορεύματος και, επομένως, σαν ένα πράγμα έξω από την πραγματική παραγωγή.<sup>12</sup>

Έχοντας ορίσει την αξία ως κοινωνική σχέση, ο Μαρξ υποστηρίζει ότι το χρήμα δεν παίζει μόνο τον ρόλο του «μέτρου» ή του «μέσου», αλλά τείνει να λειτουργήσει ως «αυτοσκοπός». Εδώ συναντάμε έναν προκαταρκτικό ορισμό του κεφαλαίου με την (προσωρινή και «ανώριμη») εισαγωγή της έννοιας του κεφαλαίου: του χρήματος που λειτουργεί ως αυτοσκοπός.

Προκειμένου να είναι σε θέση να λειτουργήσει ως αυτοσκοπός, το χρήμα θα πρέπει να κινείται στη σφαίρα της κυκλοφορίας σύμφωνα με τον τύπο  $X-E-X$ , όπου το  $X$  παριστά το χρήμα και το  $E$  παριστά το εμπόρευμα. Ωστόσο, λόγω της ομοιογένειας του χρήματος ο τύπος αυτός δεν έχει κανένα νόημα, εάν δεν υπάρχει το ενδεχόμενο ποσοτικής αλλαγής, δηλαδή αύξησης της αξίας. Η κυκλοφορία πρέπει να περιλαμβάνει τη δημιουργία υπεραξίας, και στην περίπτωση αυτή ο τύπος γίνεται  $X-E-X'$ , όπου το  $X'$  παριστά το  $X+\Delta M$ .

Ωστόσο, το χρήμα μπορεί να λειτουργήσει ως «αυτοσκοπός» μόνο όταν κυριαρχεί επί της σφαίρας της παραγωγής, ενσωματώνοντάς την στην κυκλοφορία του  $X-E-X'$ , δηλαδή όταν λειτουργεί ως (χρηματικό) κεφάλαιο υλοποιώντας την κεφαλαιακή σχέση. Η εκμετάλλευση της εργασιακής δύναμης στη σφαίρα της παραγωγής συνιστά την πραγματική προϋπόθεση γι' αυτή την ενσωμάτωση και γι' αυτή την κίνηση. Στη μαρξιστική θεωρία του καπιταλιστικού τρόπου παραγωγής, τόσο η αξία, όσο και το χρήμα αποτελούν έννοιες που δεν είναι δυνατόν να οριστούν ανεξάρτητα από την κατηγορία του κεφαλαίου. Είναι έννοιες που περιέχουν την έννοια του κεφαλαίου (αλλά και περιέχονται σ' αυτήν). Η θεωρία του Μαρξ, ως χρηματική θεωρία της αξίας, είναι ταυτόχρονα και χρηματική θεωρία του κεφαλαίου.<sup>13</sup>

Η κίνηση του χρήματος ως κεφάλαιο συνδέει τη διαδικασία παραγωγής με τη διαδικασία κυκλοφορίας, υπό την έννοια ότι η παραγωγή εμπορευμάτων καθίσταται μια φάση ή μια στιγμή (αν και η αποφασιστική στιγμή) της διαδικασίας αξιοποίησης του συνολικού κυκλώματος του κοινωνικού κεφαλαίου:  $X-E (= M\mu+E\delta) [-\rightarrow \Pi \rightarrow E'] -X'$ , όπου το  $E$  παριστά τις εμπορευματικές

12. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή, 1978β, σ. 650.

13. Η αξία «γεννάει αξία επειδή είναι αξία [...]. Σαν το αναπτυσσόμενο υποκείμενο ενός τέτοιου προτσές [...] η αξία χρειάζεται πριν απ' όλα μιαν αυτοτελή μορφή, με την οποία να διαπιστώνεται η ταυτότητα με τον ίδιο τον εαυτό της. Και τη μορφή αυτή την έχει μόνο στο χρήμα. Γι' αυτό τον λόγο το χρήμα αποτελεί την αφετηρία και το τέρμα κάθε προτσές αξιοποίησης» (βλ. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 1ος, ... ό.π., σ. 167).

εισροές στην παραγωγική διαδικασία: μέσα παραγωγής (Μπ) και εργασιακή δύναμη (Εδ), το Ε' παριστά τις εμπορευματικές εκροές της παραγωγικής διαδικασίας (Π), διαδικασία η οποία τελικά καταλήγει (με την πώληση του Ε') σε «περισσότερο χρήμα» (Χ').

Η αξία γίνεται επομένως αυξανόμενη αξία, αυξανόμενο χρήμα και σαν τέτοιο γίνεται κεφάλαιο [...]. Η κυκλοφορία του χρήματος σαν κεφάλαιο αποτελεί αυτοσκοπό [...]. Γι' αυτό η κίνηση του κεφαλαίου είναι απεριόριστη.<sup>14</sup>

Η καπιταλιστική εκμετάλλευση δεν γίνεται αντιληπτή ως μια απλή «αφαίρεση» ή «παρακράτηση» από το προϊόν της εργασίας του εργάτη, αλλά εννοείται ως κοινωνική σχέση που εκφράζεται υποχρεωτικά στο κύκλωμα του κοινωνικού κεφαλαίου και στην παραγωγή υπεραξίας, η οποία προσλαμβάνει τη μορφή της παραγωγής (περισσότερου) χρήματος. Το ζήτημα της «μέτρησης» της αξίας» είναι δυνατόν να διατυπωθεί μόνο στο επίπεδο των μορφών εμφάνισής της, δηλαδή μόνο με χρηματικούς όρους.<sup>15</sup>

Επιπλέον, η μαρξική χρηματική θεωρία της αξίας επιτρέπει την κατανόηση του κοινωνικά «ενδογενούς» χαρακτήρα και της μη ουδετερότητας του χρήματος στον καπιταλισμό. Το χρήμα δεν αντιπροσωπεύει κάποιο εμπόρευμα, ούτε είναι κάποιο τυπικό «σύμβολο αξίας» (που έχει εκδοθεί εξωγενώς από μια ορισμένη εξουσία), αλλά η «ενσάρκωση» της κεφαλαιακής σχέσης. Με όρους ποσότητας, δημιουργείται ανάλογα με τη διαδικασία της διευρυμένης αναπαραγωγής αυτής της σχέσης. Η υπεραξία γίνεται επίσης αντιληπτή ως κοινωνική σχέση, ως αποτέλεσμα (και ταυτόχρονα προϋπόθεση) της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης, η οποία ενδύεται υποχρεωτικά τη μορφή του (περισσότερου) χρήματος, στο οποίο οδήγησε η αύξηση της αξίας, με την ενοποίηση της διαδικασίας παραγωγής με τη διαδικασία κυκλοφορίας. Το θεωρητικό αυτό πλαίσιο μας επιτρέπει να κατανοήσουμε τη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως διαδικασίας «δημιουργίας χρήματος», σύμφωνα με τη δυναμική της διευρυμένης αναπαραγωγής του κοινωνικού κεφαλαίου, και επίσης το γεγονός ότι το κεφάλαιο υπάρχει ως χρηματοπιστωτικός τίτλος, ή για να χρησιμοποιήσουμε μια μαρξική ορολογία, η καθαρή μορφή του

14. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. Ιος, ... ό.π., σ. 164-165, οι υπογραμμίσεις είναι δικές μας.

15. «Εντός της αξιακής σχέσης και της σ' αυτήν ενεχόμενης αξιακής έκφρασης δεν ισχύει το αφηρημένα γενικόν [η αξία] ως ιδιότητα του συγκεκριμένου, αισθητηριακά πραγματικού, [της ανταλλακτικής αξίας], αλλά, αντιστρόφως, το αισθητηριακά πραγματικό ως απλή μορφή εμφάνισης ή ορισμένη μορφή πραγμάτωσης του αφηρημένα γενικού [...]. Μόνο το αισθητηριακά συγκεκριμένο ισχύει ως μορφή εμφάνισης του αφηρημένα γενικού» (Κ. Μαρξ, *Εμπόρευμα και χρήμα*, ό.π., σ. 185).

κεφαλαίου είναι το πλασματικό κεφάλαιο. Τα ζητήματα αυτά θα τα επεξεργαστούμε στα επόμενα κεφάλαια του παρόντος βιβλίου.

## Ο κυρίαρχος «ρικαρντιανός μαρξισμός» και οι αμφιταλαντεύσεις του ίδιου του Μαρξ απέναντι στην Κλασική Πολιτική Οικονομία

Παρά τη ριζική ρήξη του μαρξικού θεωρητικού συστήματος (της χρηματικής του θεωρίας της αξίας) με την κλασική εργασιακή θεωρία της αξίας,<sup>16</sup> η επικρατούσα μαρξιστική παράδοση παρουσιάζει τη μαρξική θεωρία της αξίας ως συνέχεια και συμπλήρωση της αντίστοιχης κλασικής θεωρίας, και συγκεκριμένα της εκδοχής εκείνης που διατύπωσε ο Ντέιβιντ Ρικάρντο. Η παραδοχή είναι ότι η σπουδαιότερη συμβολή του Μαρξ στην εργασιακή θεωρία είναι η ανάλυσή του της εκμετάλλευσης των εργαζόμενων τάξεων από το κεφάλαιο (η ιδιοποίηση της υπερεργασίας) μέσω της εισαγωγής της έννοιας της εργασιακής δύναμης και η επεξεργασία αυτού που τη διαφοροποιεί από την εργασία. Είναι χαρακτηριστικό ότι δύο από τους ιστορικά επιφανέστερους μαρξιστές θεωρητικούς και πολιτικούς ηγέτες, ο Λένιν και ο Γκράμσι, επιβεβαίωσαν κατηγορηματικά αυτή την υποτιθέμενη θεωρητική συνέχεια μεταξύ της ρικαρντιανής και της μαρξικής θεωρίας της αξίας: «ο Άνταμ Σμιθ και ο Ντάβιντ Ρικάρντο, μελετώντας το οικονομικό καθεστώς, έβαλαν τις βάσεις της εργασιακής θεωρίας της αξίας. Ο Μαρξ συνέχισε το έργο τους. Θεμελίωσε γερά και ανέπτυξε με συνέπεια αυτή τη θεωρία».<sup>17</sup> Επιπλέον: «Με μια ορισμένη έννοια μου φαίνεται ότι μπορούμε να πούμε ότι η φιλοσοφία της πράξης [ενν. τον Μαρξισμό] ισούται με Χέγκελ + Δαβίδ Ρικάρντο [...]. Να συνδεθεί ο Ρικάρντο με τον Χέγκελ και με τον Ροβεσπιέρο».<sup>18</sup>

Στο πλαίσιο αυτής της παράδοσης, η αξία ορίζεται ως η ποσότητα της (κοινωνικά) αναγκαίας εργασίας που περιέχεται σ' ένα εμπόρευμα, και η υπεραξία ως η ποσότητα της εργασίας την οποία ιδιοποιούνται οι άρχουσες τάξεις μετά την πληρωμή του εργάτη/της εργάτριας σύμφωνα με την αξία της

16. Αξίζει εδώ να σημειωθεί ότι ο Μαρξ αποκάλεσε το θεωρητικό του σύστημα «Κριτική της Πολιτικής Οικονομίας» (που αποτελεί πράγματι τον τίτλο ή τον υπότιτλο όλων των οικονομικών του γραπτών της περιόδου 1957-1867) προκειμένου να υπογραμμίσει τη ριζική του απόκλιση από την Κλασική Πολιτική Οικονομία και την αντίστοιχη θεωρία της αξίας.

17. Β. Ι. Λένιν, (53), Άπαντα, τόμος 19, Νέα Ελλάδα, σ. 5, η υπογράμμιση δική μας.

18. A. Gramsci, *Quaderni del carcere*, Τορίνο: Einaudi, 1977, σ. 1.247-8. Παρατίθεται στο Δ. Δημούλης, «Ο Γκράμσι του Αλτουσέρ: προσεγγίσεις και αποστάσεις», *Θέσεις*, 1998, τ. 64, σ. 101.

εργασιακής του/της δύναμης. Αξίζει να σημειωθεί εδώ ότι η κλασική έννοια της αξίας ως ποσότητας δαπανώμενης εργασίας δεν είναι διόλου ασύμβατη με την ιδέα της εκμετάλλευσης, εννοούμενης ως αφαίρεσης ενός μεριδίου της παραγόμενης από τον εργάτη και περιεχόμενης στο εμπόρευμα αξίας, προς όφελος των μη εργαζόμενων τάξεων (καπιταλιστών και γαιοκτημόνων). Ακολουθώντας τον Άνταμ Σμιθ, οικονομολόγοι που ανήκαν στην παράδοση της Κλασικής Πολιτικής Οικονομίας είχαν περιγράψει την εκμετάλλευση ως υπερεργασία, πολύ πριν ο Μαρξ διατυπώσει τη δική του θεωρία:

Δεν μπορεί να υπάρξει καμιά άλλη πηγή κέρδους από την αξία που προσθέτει στην πρώτη ύλη η εργασία [...]. Τα υλικά, τα κτίρια, οι μηχανές, οι μισθοί, δεν μπορούν να προσθέσουν τίποτα στην ίδια την αξία τους. Η πρόσθετη αξία προέρχεται από την εργασία και μόνο.<sup>19</sup>

Η κυριαρχία της ρικαρντιανής έννοιας της αξίας μεταξύ των μαρξιστών άφησε, ωστόσο, κάποια περιθώρια για μια εναλλακτική μαρξιστική παράδοση που κατανοεί την αξία και την υπεραξία ως ιστορικά ιδιαίτερες κοινωνικές σχέσεις: συγκεκριμένα, ως την ειδική μορφή που ενδύονται οι οικονομικές σχέσεις, η εκμετάλλευση, και τα προϊόντα της εργασίας στις κοινωνίες που στηρίζονται στην παραγωγή εμπορευμάτων, δηλαδή στον καπιταλισμό. Η εναλλακτική αυτή παράδοση υπογραμμίζει τη μαρξική ανάλυση της αξιακής μορφής και του χρήματος, πριν απ' όλα στο Τμήμα Ι του πρώτου τόμου του *Κεφαλαίου*. Η ανάλυση αυτή έχει αγνοηθεί από τις επικρατούσες μαρξιστικές προσεγγίσεις. Σύμφωνα με αυτήν, η αξία και η υπεραξία δεν συνιστούν διιστορικές ουσίες, αλλά ιστορικά συγκεκριμένες κοινωνικές σχέσεις που εκφράζονται και μετρώνται μόνο μέσω των μορφών εμφάνισής τους: των τιμών και του κέρδους. Η προσέγγιση αυτή κατανοεί την αξία ως «σχέση εσωτερική στα αποτελέσματά της»<sup>20</sup> ή ως «αιτιότητα μέσω σχέσεων».<sup>21</sup>

Το ότι η υπεραξία δεν είναι μετρήσιμη πραγματικότητα οφείλεται στο ότι δεν είναι πράγμα, αλλά η έννοια μιας σχέσης, η έννοια μιας κοινωνικής δομής

19. W. Thomson, *An inquiry into the principles of the distribution of wealth most conducive to human happiness; applied to the newly proposed system of voluntary equality of wealth*, Λονδίνο: Longman, 1824, σ. 67.

20. L. Althusser, E. Balibar, R. Establet, P. Machrerey, J. Ranciere, *Να Διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, Αθήνα: Ελληνικά Γράμματα, 2003, σ. 437.

21. B. Roberts, «The visible and the measurable: Althusser and the Marxian theory of value», στο A. Callari και D. Ruccio, (επιμ.), *Postmodern Materialism and the Future of Marxist Theory: Essays in the Althusserian Tradition*, Μίντλταουν: Wesleyan University Press, 1996, σ. 119 κ.ε.

παραγωγής, υπαρκτής, της οποίας η ύπαρξη είναι ορατή και μετρήσιμη μόνο στις «επιπτώσεις» της.<sup>22</sup> Αν η υπεραξία δεν μπορεί να μετρηθεί, αυτό οφείλεται στο ότι είναι η έννοια των μορφών της, οι οποίες είναι μετρήσιμες.<sup>23</sup>

Κατά τον ίδιο τρόπο, «η αξία δεν προσδιορίζεται από τις μορφές της, ή ανεξάρτητα απ' αυτές».<sup>24</sup> Πολύ πριν από την παρέμβαση του Αλτουσέρ, η παράδοση αυτή εκφράστηκε από το έργο του Ρούμπιν από τη δεκαετία του 1920.<sup>25</sup> Μπορεί επίσης να ανιχνευτεί στο έργο μιας σειράς μαρξιστών συγγραφέων πριν από την εμπέδωση του σταλινισμού προς τα τέλη της δεκαετίας του 1930.<sup>26</sup> Παρ' όλα αυτά, δεν θα επεκταθούμε σ' αυτό το ζήτημα.

Η επικράτηση της ρικαρντιανής θεωρίας της αξίας (στις διάφορες μορφές της) μεταξύ των μαρξιστών οφείλεται, σε ένα βαθμό, στις θεωρητικές αμφιταλαντεύσεις του ίδιου του Μαρξ απέναντι στην Κλασική Πολιτική Οικονομία, τις οποίες μπορούμε να ανιχνεύσουμε στα ώριμα οικονομικά γραπτά του. Σε ορισμένα σημεία του έργου του, ιδίως στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου* (πρωτίστως όταν ασχολείται με τον «μετασχηματισμό των αξιών σε τιμές παραγωγής»), ο Μαρξ απομακρύνεται από τα συμπεράσματα της ίδιας της θεωρίας του (τη μη συμμετρία αξίας και τιμής), κάνοντας ποσοτικές συ-

22. L. Althusser, κ.ά., *Να Διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, ... ό.π., σ. 429.

23. Στο ίδιο, σ. 402.

24. Σύμφωνα με τη δική μας οπτική, οι κρίσιμες παρεμβάσεις αυτού του είδους μαρξισμού είναι αυτές του Αλτουσέρ και των μαθητών του. Βλ. B. Roberts, «The visible and the measurable: Althusser and the Marxian theory of value», ό.π., σ. 119.

25. I. I. Rubin, *Essays on Marx's Theory of Value*, Ντιτρόιτ: Black and Red, 1972· I. I. Rubin, *Studien zur Geldtheorie von Marx*, στο I. I. Rubin, *Marxforscher – Ökonomie Verbannter (1886-1937)*, *Beiträge zur Marx-Engels-Forschung Neue Folge*, Sonderband 4, 2012.

26. Θα αρκεστούμε σε μόνο δύο παραδείγματα: «Η αξία ως ιδιαίτερη μορφή εμφάνισης της εργασίας στην εμπορευματοπαραγωγική κοινωνία. (Η αξία ως ιστορική, προσωρινή εμφάνιση). Κατά την παρουσίαση που προηγήθηκε, βρεθήκαμε μπροστά σε ένα από μια πρώτη ματιά αιγιματικό φαινόμενο: Η αξία του εμπορεύματος καθορίζεται από την εργασία, αλλά δεν εκφράζεται σε ποσότητες εργασίας (μετρημένες σε χρόνο εργασίας)» (H. Dunckler, κ.ά., *Arbeitschulung*, Βερολίνο-Βιέννη: Verlag für Literatur und Politik, 1930, σ. 16 [ανατύπωση: Erlangen, 1970]). Και: «Αξία είναι η αντανάκλαση των κοινωνικών σχέσεων που έχει ο παραγωγός με την εμπορευματική κοινωνία [...]. Η ανταλλακτική αξία του εμπορεύματος απλώς φανερώνεται στην ανταλλαγή, δεν πηγάει όμως απ' αυτή. Η ανταλλακτική αξία είναι μια μορφή που παίρνει η έκφραση της αξίας [...]. Η αξία καθορίζεται από την αφηρημένη, μέση, απλή, κοινωνικά αναγκαία εργασία που κλείνεται μέσα στο εμπόρευμα. Την αξία χρήσης του εμπορεύματος τη δημιουργεί η συγκεκριμένη μορφή της εργασίας που ξοδεύτηκε για να παραχθεί το εμπόρευμα αυτό [...]. Όπως το κάθε εμπόρευμα ξεχωριστά, έτσι και όλος ο κόσμος των εμπορευμάτων έχει δυο πόλους, στον ένα πόλο αξίες χρήσης, δηλαδή τα διάφορα εμπορεύματα, στον άλλο αξίες, δηλαδή χρήμα» (Π. Πουλιόπουλος, *Συνοπτικές θέσεις για την Πολιτική Οικονομία*, Βιβλιοθήκη Ελλήνων Ριζοσπαστών και Σοσιαλιστών, Αθήνα: Κούριερ Εκδοτική, 2005, σ. 43-45, η υπογράμμιση δική μας).

γκρίσεις μεταξύ αξιών (μετρούμενων σε εργάσιμο χρόνο) και τιμών παραγωγής. Μέσω μαθηματικών υπολογισμών, επιχειρεί να μετασχηματίσει τις πρώτες στις τελευταίες. Ωστόσο, με τον τρόπο αυτό, σιωπηρά υπαναχωρεί στην κλασική άποψη, σύμφωνα με την οποία οι αξίες είναι ποιοτικώς ταυτόσημες, και επομένως, ποσοτικώς συγκρίσιμες με τις τιμές. Αποδέχεται την προβληματική ότι δύο ταυτόσημα κεφάλαια που χρησιμοποιούν την ίδια ποσότητα ζωντανής εργασίας, αλλά διαφορετικές ποσότητες σταθερού κεφαλαίου, θα παραγάγουν ένα προϊόν ίσης αξίας αλλά (με δεδομένο το γενικό ποσοστό κέρδους) άνισης τιμής (παραγωγής). Στη συνέχεια ισχυρίζεται ότι προκειμένου να δικαιώσει τη θεωρία της αξίας, θα πρέπει κανείς να δείξει ότι στο επίπεδο της οικονομίας ως σύνολο, το άθροισμα των αξιών ισούται με το άθροισμα των εμπορευματικών τιμών, ενώ ταυτόχρονα, το άθροισμα της συνολικής υπεραξίας θα πρέπει να ισούται με το συνολικό κέρδος (η λεγόμενη «αρχή της διπλής μη-μεταβλητότητας»). Ο «μετασχηματισμός των αξιών σε τιμές παραγωγής» αποσκοπούσε στο να προσφέρει αυτή την απόδειξη.

Ο Μαρξ υποθέτει τώρα ένα διπλό σύστημα μέτρησης: (α) μια μονάδα μέτρησης της αξίας (π.χ., την ώρα εργασίας), η οποία (β) είναι σύμμετρη με τη μονάδα μέτρησης των τιμών (το δολάριο ή οποιοδήποτε άλλο νόμισμα). Με άλλα λόγια, όπως ακριβώς οι κλασικοί της Πολιτικής Οικονομίας, δέχεται ότι η αξία μπορεί να μετρηθεί ανεξάρτητα από τις μορφές της, δηλαδή, ανεξάρτητα από το χρήμα και χωρίς αυτό. Το συμπέρασμα είναι ότι η αφηρημένη κοινωνική εργασία ανήκει στον κόσμο των εμπειρικά μετρήσιμων αντικειμένων, όπως ακριβώς το χρήμα. Μ' αυτό τον τρόπο, αναδύεται από τα γραπτά του Μαρξ, ένας δεύτερος λόγος, που εντάσσεται στην κλασική παράδοση της Πολιτικής Οικονομίας.<sup>27</sup> Μεταξύ των δύο λόγων υπάρχει ένα εννοιολογικό χάσμα, οι δύο λόγοι είναι ασύμβατοι μεταξύ τους.

Ωστόσο, λίγοι είναι οι μαρξιστές που είναι έτοιμοι να αποδεχτούν αυτές τις αντιφάσεις στα ώριμα οικονομικά γραπτά του Μαρξ.<sup>28</sup> Σε αντίθεση προς τη χρηματική θεωρία του Μαρξ, η ρικαρτιανή εκδοχή της αξίας ως «δαπανώμενης εργασίας» δεν μπορεί να ασχοληθεί σοβαρά με τη διπλή ύπαρξη του

27. Ανακύπτει το ερώτημα ποιες είναι οι πιθανές αιτίες των αμφιταλαντεύσεων του Μαρξ απέναντι στην Πολιτική Οικονομία. Απαντώντας με ένα γενικό τρόπο, θα μπορούσαμε να πούμε ότι το ζήτημα απλώς αντανάκλα τις αντιφάσεις της ρήξης του Μαρξ με τη ρικαρτιανή θεωρία, αντιφάσεις που είναι εγγενείς σε κάθε θεωρητική ρήξη αυτού του είδους. Βλ. επίσης L. Althusser, *Essays in Self-Criticism*, Λονδίνο: New Left Books, 1976.

28. Δύο εξαιρετικά παραδείγματα μιας αντίθετης, αδογμάτιστης στάσης αποτελούν οι M. Heinrich Heinrich, *Die Wissenschaft vom Wert*, ό.π., και R. Garnett, «Marx's value theory: Modern or postmodern?», *Rethinking Marxism*, 1995, 8(4), σ. 40-60, ανεξάρτητα από το γεγονός ότι εντοπίζουν διαφορετικούς τύπους ασαφειών στο *Κεφάλαιο*.



κεφαλαίου ως μέσων παραγωγής και ως χρηματοπιστωτικών τίτλων. Και γι' αυτό τον λόγο αντιλαμβάνεται τη χρηματοπιστωτική σφαίρα με όρους κερδοσκοπίας, αποκομμένη από την «πραγματική» οικονομία.

## Η χρηματοπιστωτική σφαίρα ως παρασιτισμός: το *Χρηματιστικό Κεφάλαιο* του Ρούντολφ Χίλφερντινγκ

Μια από τις κύριες συνέπειες της εγκατάλειψης της μαρξικής χρηματικής θεωρίας της αξίας υπέρ της κλασικής (ρικαρντιανής) προβληματικής της αξίας ως «δαπανώμενης εργασίας» είναι η κατανόηση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως παρασιτικής δραστηριότητας. Το αποτέλεσμα αυτό θα αποσαφηνιστεί περαιτέρω στο τρίτο μέρος του βιβλίου. Ωστόσο, πολύ σύντομα, η θέση αυτή μπορεί να τεκμηριωθεί ως εξής: καθώς η τιμολόγηση των τίτλων δεν μπορεί να αποδοθεί στην «ποσότητα εργασίας που δαπανήθηκε στην παραγωγή», οι χρηματοπιστωτικοί τίτλοι μπορούν να κατανοηθούν μόνο ως οχήματα κερδοσκοπίας και αναδιανομής του υπαρκτού πλούτου προς όφελος των μεγάλων (χρηματοπιστωτικών) επιχειρήσεων. Η απόκλιση μεταξύ των τιμών της αγοράς και των εργασιακών αξιών γίνεται αντιληπτή ως παραμόρφωση της συνολικής παραγωγικής διαδικασίας που αυξάνει την αστάθεια του συστήματος. Ταυτόχρονα, οι πληρωμές τόκων που συνδέονται με χρηματοπιστωτικούς τίτλους θεωρούνται επίσης ως παρακράτηση υπό μορφή προσόδου από την ήδη δαπανηθείσα εργασιακή αξία. Δεδομένου ότι οι μισθοί εξασφαλίζουν τη διαβίωση των μισθωτών εργαζόμενων, οι τόκοι κατά το μεγαλύτερο μέρος συμπιέζουν τα κέρδη και επομένως αντιτίθενται στην «κανονική» καπιταλιστική δραστηριότητα (τις επενδύσεις). Το γεγονός αυτό φέρνει αντιμέτωπους τους καπιταλιστές ή τους διευθυντές της βιομηχανίας με το χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο και καθιστά τις δύο αυτές μορφές κεφαλαίου τελείως ασύμβατες.

Η προβληματική αυτή, που κυριάρχησε στις ετερόδοξες συζητήσεις επί έναν αιώνα και πλέον, είναι δυνατόν να ανιχνευτεί στην παρέμβαση του Χίλφερντινγκ, του οποίου το περίφημο βιβλίο, *Το χρηματιστικό κεφάλαιο* (1909), χαιρετίστηκε ως μείζων συμβολή στη μαρξιστική θεωρία. Η πρόθεση του ίδιου του Χίλφερντινγκ ήταν να προσφέρει στο κοινό τον τέταρτο τόμο του *Κεφαλαίου*. Η συλλογιστική του Χίλφερντινγκ, όπως έχει αναλυτικά εξηγηθεί αλλού,<sup>29</sup> απομακρύνεται ριζικά από τη μαρξική προβληματική του *Κεφαλαίου*.

29. Βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., Κεφ. 6 και II.

Το θεωρητικό αυτό γεγονός είχε μείζονες συνέπειες για την ανάλυση της δυναμικής του κεφαλαίου.<sup>30</sup>

### *Η εγκατάλειψη της έννοιας του συνολικού-κοινωνικού κεφαλαίου*

Με απλούς όρους, το συνολικό-κοινωνικό κεφάλαιο (Gesamtkapital) είναι η έννοια του κεφαλαίου στο επίπεδο της καπιταλιστικής οικονομίας ως σύνολο. Είναι ένας σύνθετος όρος που εισάγεται μόνο στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου*, προκειμένου να συμπεριλάβει τους κρυφούς αιτιακούς προσδιορισμούς του καπιταλιστικού συστήματος (του καπιταλιστικού τρόπου παραγωγής). Οι εμμενείς αυτές αιτιακές σχέσεις της καπιταλιστικής παραγωγής –οι δομικοί προσδιορισμοί του κεφαλαίου– που διέπουν την καπιταλιστική οικονομία μετασχηματίζουν το σύνολο των επιχειρήσεων (τα «ατομικά κεφάλαια» σύμφωνα με την ορολογία του Μαρξ) σε στοιχεία του κοινωνικού κεφαλαίου, υπό την έννοια ότι εντάσσουν τα ατομικά κεφάλαια σ' ένα οικονομικό περιβάλλον, το οποίο στη συνέχεια επηρεάζει τη λειτουργία τους. Κατά τη διαδικασία αυτή, ο ανταγωνισμός παίζει κρίσιμο ρόλο, με σημαντικές επιπτώσεις, και αναδεικνύεται σε καθοριστικό παράγοντα εμμενή στην κοινωνική φύση του κεφαλαίου. Πρόκειται για μια σημαντική διαφορά σε σχέση με την έννοια του ανταγωνισμού στην προσέγγιση της Κλασικής Πολιτικής Οικονομίας, και αποτελεί μάλλον μια τεχνική συνθήκη που ρυθμίζει τη ροή κεφαλαίου μεταξύ κλάδων διαφορετικής κερδοφορίας. Σύμφωνα με την ανάλυση του Μαρξ, ο ανταγωνισμός επιτρέπει στα ξεχωριστά ατομικά κεφάλαια να συγκροτηθούν και να λειτουργήσουν ως κοινωνικό κεφάλαιο. Μέσω της δομικής τους αλληλεξάρτησης, μέσω δηλαδή της οργάνωσής τους ως κοινωνικό κεφάλαιο, τα ατομικά κεφάλαια, ή κλάσματα κεφαλαίου, αποκτούν από κοινού το καθεστώς μιας κοινωνικής τάξης και λειτουργούν ως ενιαία κοινωνική

30. Η επιχειρηματολογία του Χίλφερντινγκ επηρέασε έντονα τη δημιουργία των λεγόμενων κλασικών προσεγγίσεων του ιμπεριαλισμού (Λούξεμπουργκ, Μπουχάριν, Λένιν...). Με λιγότερες εξαιρέσεις, που βασικά εντοπίζονται στους δισταγμούς του Λένιν και κάποιες όψεις της παρέμβασης του Μπουχάριν, οι κλασικές αυτές προσεγγίσεις μοιράζονται μια κοινή εκτίμηση: ο καπιταλισμός έχει υποστεί ριζικούς και δομικούς μετασχηματισμούς, με αποτέλεσμα η ανάλυση του Μαρξ να μην είναι πλέον επαρκής για μια ολοκληρωμένη περιγραφή του. Με άλλα λόγια, «το έσχατο στάδιο της καπιταλιστικής ανάπτυξης» (στην επιστημονική κατανόηση της οποίας επιχειρήσε να φτάσει ο Χίλφερντινγκ) θεωρήθηκε, ρητά ή σιωπηρά, ότι αποκλίνει εμφανώς από τον καπιταλισμό που περιγράφει το *Κεφάλαιο*. Εντούτοις, το θεωρητικό αυτό πρόταγμα είχε μια θεμελιώδη προϋπόθεση: την εγκατάλειψη της θεωρητικής κατηγορίας του συνολικού κοινωνικού κεφαλαίου, η οποία παίζει κρίσιμο ρόλο στην ανάλυση του Μαρξ. Βλ. επίσης Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., Κεφ. Ι και 3.

δύναμη που αντιπαράθεται και κυριαρχεί επί της εργασίας.<sup>31</sup>

Εισάγοντας την ιδέα της «κατάργησης του ελεύθερου ανταγωνισμού μεταξύ των ατομικών καπιταλιστών μέσω των μεγάλων μονοπωλιακών ομίλων»,<sup>32</sup> ο Χίλφερτινγκ προσχωρεί σε μια μικροοικονομική προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία τα χαρακτηριστικά της «κυρίαρχης μορφής» επιχείρησης (του ατομικού κεφαλαίου υπό τη μορφή της μεγάλης ανώνυμης εταιρείας) διαμορφώνουν το συνολικό καπιταλιστικό σύστημα (το συνολικό-κοινωνικό κεφάλαιο), προσδιορίζοντας τα πρότυπα εξέλιξης και αλλαγής του. Η προσέγγιση αυτή σημαίνει μια αντιστροφή της ροής αιτίας και αποτελέσματος μεταξύ συνολικού-κοινωνικού κεφαλαίου και ατομικού κεφαλαίου, συνιστώντας μια αλλαγή παραδείγματος στο εσωτερικό της μαρξικής οικονομικής θεωρίας. Το σημαντικό σ' αυτή τη συλλογιστική δεν είναι απλώς οι λεπτομέρειες της ανάλυσης του Χίλφερντινγκ. Η αντίληψη του ανταγωνισμού ως μιας σαθρής συνθήκης, εξωτερικής προς την κεφαλαιακή σχέση, η οποία στη συνέχεια είναι δυνατόν να ακυρωθεί με τη συνδυασμένη δράση των διάσπαρτων ατομικών επιχειρήσεων,<sup>33</sup> δημιουργεί τομή, οριοθετώντας μια απομάκρυνση από την προβληματική του Μαρξ. Εδώ συναντάμε ένα διαφορετικό διάγραμμα της οργάνωσης της καπιταλιστικής εξουσίας, που αποσυνδέεται εμφανώς από την επιχειρηματολογία του Μαρξ σχετικά με το συνολικό-κοινωνικό κεφάλαιο. Η μετατόπιση αυτή ανοίγει τον κατάλληλο θεωρητικό χώρο για μια διαφορετική θεωρητική ανάλυση των φαινομένων του καπιταλισμού, μια ανάλυση παρόμοια με τη γενική θεσμιστική προβληματική, που συναντάμε στους Μαξ Βέμπερ (Max Weber), Θορστάιν Βέμπλεν, Γιόζεφ Σουμπέτερ (Josef

31. Στο επίπεδο αυτό του συνολικού-κοινωνικού κεφαλαίου, ο ατομικός «κεφαλαιοκράτης είναι μόνο το προσωποποιημένο κεφάλαιο, λειτουργεί στο προτσές παραγωγής μόνο ως φορέας του κεφαλαίου» (Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή, 1978β, σ. 1.006). Οι εγγενείς στο σύστημα αιτιώδεις σχέσεις, οι οποίες διέπουν το συνολικό-κοινωνικό κεφάλαιο διαμορφώνονται, αλλά και επιβάλλονται στα ατομικά κεφάλαια, μέσω του ανταγωνισμού. Από αυτή την άποψη, ο καπιταλιστής δεν είναι υποκείμενο πρωτοβουλίας και αλλαγής, αλλά υπόκειται στους νόμους εξέλιξης και αλλαγής του συνολικού κοινωνικού κεφαλαίου, που επιβάλλονται στη συνειδησή του ως κίνητρα, μέσω του ανταγωνισμού.

32. R. Hilferding, *Finance Capital*, Λονδίνο: Routledge και Kegan Paul, 1981, σ. 301.

33. Η προκύπτουσα υποχώρηση του ποσοστού κέρδους λόγω του «τεράστιου πληθωρισμού παγίου κεφαλαίου» (Hilferding, 1981: 186) είναι δυνατόν να εξουδετερωθεί μόνο με τον σχηματισμό καπιταλιστικών μονοπωλίων. Ταυτόχρονα, «οι κοινοπραξίες εξομαλύνουν τις διακυμάνσεις του επιχειρηματικού κύκλου και κατ' αυτό τον τρόπο εξασφαλίζουν ένα σταθερότερο ποσοστό κέρδους για την ενοποιημένη επιχείρηση» (ό.π.: 196). Η κατάργηση του ανταγωνισμού υπηρετεί επίσης τα συμφέροντα των τραπεζών: οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι σε θέση να μεγιστοποιούν τα κέρδη τους χωρίς να θέτουν σε κίνδυνο το κεφάλαιο που δανείστηκαν από την τράπεζα (ό.π.: 191).

Schumpeter) και Τζον Κένεθ Γκάλμπρεϊθ (John Kenneth Galbraith).<sup>34</sup> Στη συνέχεια θα θίξουμε τις συνέπειες που έχει αυτή η προβληματική στην κατανόηση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας.

### *Η βιομηχανία στη μέγγενη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας*

Ο Χίλφερντινγκ σιωπηρά απορρίπτει την έννοια του συνολικού-κοινωνικού κεφαλαίου και επομένως κατευθύνεται προς διαφορετικά ζητήματα και αναλυτικές προτεραιότητες. Από αυτή την άποψη, τοποθετείται αναμφίβολα στο εσωτερικό της ιστορικιστικής προβληματικής. Στο *Χρηματιστικό κεφάλαιο*, οι διάφορες μερίδες του κεφαλαίου αναλύονται ως προϋπάρχουσες της ενότητάς τους ως κυρίαρχης καπιταλιστικής τάξης, και διέπονται από ριζικά διακριτές λογικές και προτεραιότητες.

Το εμπορικό κεφάλαιο απορροφά από το βιομηχανικό τις λειτουργίες της κυκλοφορίας, και αναδεικνύεται σε ανεξάρτητο τμήμα του συνολικού κεφαλαίου, αποσπώντας «ένα μέσο κέρδος που αποτελεί απλά μέρος του κέρδους που παράγουν οι βιομήχανοι κατά την παραγωγική διαδικασία, δηλαδή μια pro tanto (αναλογική) παρακράτηση από το κέρδος που υπό άλλες συνθήκες θα καρπούνταν οι βιομήχανοι».<sup>35</sup> Η κυκλοφορία επίσης απαιτεί μια σειρά χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, τις περισσότερες από τις οποίες, παράλληλα με τη «δραστηριότητα της τήρησης λογαριασμών» τις έχουν αναλάβει οι τράπεζες. Υπ' αυτή την έννοια, η τράπεζα συγκεντρώνει το λεγόμενο «κεφάλαιο χρηματικών συναλλαγών» και το τραπεζικό κεφάλαιο, το οποίο παριστά το συνολικά διαθέσιμο δανειακό κεφάλαιο.<sup>36</sup> Σύμφωνα με τον Χίλφερντινγκ, «το βιομηχανικό, το εμπορικό και το κεφάλαιο των χρηματικών συναλλαγών αποτελούν διακριτά τμήματα του κοινωνικού κεφαλαίου, και τα οποία σε κάθε δεδομένη στιγμή θα πρέπει να διατηρούν μια ορισμένη σχέση μεταξύ τους».<sup>37</sup> Παράλληλα, το τραπεζικό κεφάλαιο αποτελεί «τη χρηματική μορφή του παραγωγικού κεφαλαίου», που έχει προκύψει από τα τραπεζικά δάνεια.

Η χρήση του όρου κοινωνικό κεφάλαιο από τον Χίλφερντινγκ υποδηλώ-

34. Δεν έχουμε εδώ τον χώρο προκειμένου να υπεισέλθουμε στις λεπτομέρειες αυτής της επιχειρηματολογίας. Για περισσότερα, βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π. Η έννοια του ατομικού κεφαλαίου στην ανάλυση του Χίλφερντινγκ προσεγγίζει περισσότερο στη βεμπεριανή αντίληψη ενός κερδοφόρου οργανισμού («Verband», βλ. Μ. Weber, *Economy and Society*, τόμ. Ι και ΙΙ, Μπέρκλεϊ, Λος Άντζελες και Λονδίνο: University of California Press, 1978, σ. 48-62, 90-100).

35. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 170.

36. Στο ίδιο, σ. 170-174.

37. Στο ίδιο, σ. 176, η υπογράμμιση δική μας.

νει απλώς το αριθμητικό άθροισμα όλων των ατομικών κεφαλαίων της οικονομίας. Ο όρος αυτός δεν έχει κανένα άλλο νόημα, και βεβαίως, στερείται το θεωρητικό περιεχόμενο που είχε προσδώσει στην έννοια ο ίδιος ο Μαρξ. Από την άλλη πλευρά, δεν «παράγουν κέρδος» και οι τρεις ανεξαιρέτως μερίδες του κεφαλαίου, και επομένως, έχουν διαφορετικούς τρόπους λειτουργίας. Με δεδομένη αυτή την παραδοχή, η διευκρίνιση της «συγκεκριμένης σχέσης» μεταξύ τους αναδεικνύεται σε πρωτεύοντα θεωρητικό στόχο, γιατί η ενότητά τους μπορεί να υπάρξει μόνο υπό τον όρο ότι κάποιο από αυτά ηγεμονεύει επί των άλλων. Μάλιστα, ο Χίλφερντινγκ ήταν σαφής εξαρχής στο ότι «η κατανόηση των σημερινών οικονομικών τάσεων» μπορεί να πραγματοποιηθεί, όταν ασχοληθούμε σοβαρά με την ηγεμονική ενότητα μεταξύ των διαφόρων μερίδων του κοινωνικού κεφαλαίου (υπό αυτή την έννοια θα πρέπει να διαβάσουμε την Εισαγωγή στο *Χρηματιστικό κεφάλαιο*, στο φως της επακόλουθης ανάλυσης).

Χωρίς να υπεισέλθουμε σε λεπτομέρειες, η βασική ιδέα της παρέμβασης του Χίλφερντινγκ μπορεί να διατυπωθεί ως εξής: στη διάρκεια της «μονοπωλιακής φάσης του καπιταλισμού», η βιομηχανική συγκέντρωση και η τραπεζική συγκέντρωση ενισχύονται αμοιβαία.<sup>38</sup> Καθώς η διεύθυνση έχει διαχωριστεί από την ιδιοκτησία –δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι ο Χίλφερντινγκ ζει και γράφει στην περίοδο του λεγόμενου διεθυντικού καπιταλισμού (βλ. Κεφάλαιο Ι)– το βιομηχανικό και εμπορικό κεφάλαιο τείνουν να βρεθούν υπό την κατοχή καταθετών οι οποίοι εκπροσωπούνται από τις τράπεζες. Σύμφωνα με αυτή την επιχειρηματολογία, το τραπεζικό κεφάλαιο γίνεται χρηματιστικό κεφάλαιο: για την ακρίβεια, «το χρηματιστικό κεφάλαιο αναπτύσσεται παράλληλα με την ανάπτυξη της ανώνυμης μετοχικής εταιρείας και φτάνει στην κορύφωσή του με τη μονοπώληση της βιομηχανίας».<sup>39</sup> Η ανάπτυξη αυτή ισοδυναμεί με μια νέα ηγεμονική διαμόρφωση στο εσωτερικό του «κοινωνικού» κεφαλαίου, αυτή τη φορά μάλλον αντιπαραγωγική. Βλέπουμε με ποιο τρόπο αυτή η συλλογιστική προσεγγίζει άλλες ετερόδοξες παραδόσεις της ίδιας περιόδου (Βέμπλεν και Κέυνς).

Θα κατανοήσουμε καλύτερα την άποψη του Χίλφερντινγκ, εάν εστιάσουμε στα σχόλια περιθωρίου στο έργο του, που περιγράφουν τη μετάβαση του καπιταλισμού στην «ύστατη φάση» του. Με την κυριαρχία του χρηματιστικού κεφαλαίου φαίνεται να ολοκληρώνεται ένας κύκλος ανάπτυξης του καπιταλισμού: Το χρηματιστικό κεφάλαιο κυριαρχεί ως *παρασιτική μορφή* κεφαλαίου, απολαμβάνοντας μεγάλες μεταφορές εισοδήματος, τις οποίες στερεί από την

38. Στο ίδιο, σ. 223.

39. Στο ίδιο, σ. 225.

ικανότητα κερδοφορίας του «παραγωγικού» κεφαλαίου, ενώ ταυτόχρονα καταπιέζει αυτό το τελευταίο.<sup>40</sup> Ωστόσο, το βιομηχανικό κεφάλαιο δεν ήταν πάντα η κυρίαρχη μορφή κεφαλαίου. Μόνο μετά τη διάλυση του μερκαντιλισμού «το τοκογλυφικό κεφάλαιο υποτάχθηκε στο βιομηχανικό κεφάλαιο».<sup>41</sup> Δεν προτιθέμεθα να ελέγξουμε την ιστορική εγκυρότητα αυτών των παρατηρήσεων. Θέλουμε μόνο να παρουσιάσουμε την οικονομική τους συλλογιστική. Στη διάρκεια αυτής της «υποταγής», το κεφάλαιο των χρηματικών συναλλαγών και το τραπεζικό κεφάλαιο εκτελούν τις τυπικές λειτουργίες χρήματος και πίστης που είναι απαραίτητες για την ευημερία της βιομηχανίας. Συναντάμε εδώ μια ενότητα του κοινωνικού κεφαλαίου υπό την σταθερή ηγεμονία του βιομηχανικού κεφαλαίου. Ωστόσο, τα πράγματα άλλαξαν ριζικά με την ανάπτυξη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας και το νέο κύμα χρηματοπιστωτικής ηγεμονίας στα τέλη του 19ου αιώνα. Η εξέλιξη αυτή θέτει τον καπιταλιστή του χρήματος σε μια διαφορετική θέση, που υπονομεύει την προαναφερθείσα κατάσταση ενότητας και αμφισβητεί την ηγεμονία της βιομηχανίας:

Η κινητικότητα του κεφαλαίου και η συνεχής επέκταση της πίστης επιφέρει σταδιακά μια πλήρη αλλαγή της θέσης των καπιταλιστών του χρήματος. Οι τράπεζες αποκτούν μεγαλύτερη δύναμη και γίνονται ιδρυτές βιομηχανικών μονάδων, τις οποίες τελικά διευθύνουν, κρατώντας τα κέρδη των μονάδων αυτών για λογαριασμό τους, ως χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο, ακριβώς όπως στο παρελθόν ο τοκογλύφος παρακρατούσε υπό τη μορφή «τόκου» τη σοδειά των αγροτών και την πρόσοδο του λόρδου του φέουδου. Οι εγγελιανοί μιλούσαν για την άρνηση της άρνησης: το τραπεζικό κεφάλαιο ήταν η άρνηση του κεφαλαίου του τοκογλύφου και η άρνηση του τραπεζικού κεφαλαίου εκφράζεται από το χρηματιστικό κεφάλαιο. Το τελευταίο αυτό αποτελεί τη σύνθεση του τοκογλυφικού και του τραπεζικού κεφαλαίου, και ιδιοποιείται τους καρπούς της κοινωνικής παραγωγής σ' ένα απείρως υψηλότερο στάδιο οικονομικής ανάπτυξης.<sup>42</sup>

Με την ίδια λογική, ο Χίλφερντινγκ υποστηρίζει επίσης ότι:

Σ' ένα αναπτυγμένο καπιταλιστικό σύστημα, το επιτόκιο είναι αρκετά σταθερό, ενώ το ποσοστό κέρδους φθίνει, και κατά συνέπεια το μερίδιο του τόκου επί του συνολικού κέρδους αυξάνει σε κάποιο βαθμό, εις βάρος του επιχειρηματικού κέρδους. Με άλλα λόγια, το μερίδιο των εισοδημάτων αυξάνεται εις

40. Στο ίδιο, σ. 226.

41. Στο ίδιο.

42. Στο ίδιο, η υπογράμμιση δική μας.

*βάρος των παραγωγικών καπιταλιστών, φαινόμενο που πράγματι είναι αντίθετο προς την αρχή του φθίνοντος ποσοστού κέρδους, αλλά που, παρ' όλα αυτά, συμφωνεί με τα γεγονότα. Το φαινόμενο αυτό αποτελεί επίσης αιτία της αυξανόμενης επρροής και σημασίας του τοκοφόρου κεφαλαίου, δηλαδή των τραπεζών, και έναν από τους κύριους μοχλούς μετασχηματισμού του κεφαλαίου σε χρηματιστικό κεφάλαιο.<sup>43</sup>*

Τα ανωτέρω αποσπάσματα θα φαίνονται πολύ οικεία στον αναγνώστη του βιβλίου. Η χρηματοπιστωτική σφαίρα παρουσιάζεται ως ένα αρπακτικό που εκμεταλλεύεται τους καρπούς της βιομηχανίας. Επιπλέον, το εισόδημά της μπορεί να συγκριθεί με τη γαιοπρόσοδο. Η κοινωνική της φύση περιγράφεται ως παρασιτική, που παραπέμπει σε μια μορφή νεο-τοκογλυφίας. Και το σημαντικότερο, η χρηματοπιστωτική σφαίρα κυριαρχεί επί της βιομηχανίας, διαμορφώνοντας μια διαφορετική διάρθρωση της ηγεμονίας, η οποία εξασφαλίζει έναν διαφορετικό τύπο ενότητας του κοινωνικού κεφαλαίου. Η υπερανάπτυξη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας καθίσταται συνώνυμη με την επιβολή της κυριαρχίας της επί της παραγωγικής ικανότητας της κοινωνίας. Εδώ ακριβώς ο Χίλφερντινγκ συναντά τους Βέμπλεν, Κέυνς και Προυντόν, σ' ένα πλαίσιο παρόμοιο με το ρικαρντιανό. Παρ' όλα αυτά, στα γραπτά του Χίλφερντινγκ μπορούμε να διακρίνουμε άλλες πλευρές σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα που πλησιάζουν περισσότερο την επιχειρηματολογία του Μαρξ. Θα επιστρέψουμε σ' αυτό το σημείο στο πέμπτο κεφάλαιο.<sup>44</sup>

### Αναπτύξεις στο μοτίβο της επιχειρηματολογίας του Χίλφερντινγκ

Ένα μάλλον συνηθισμένο επιχείρημα της βιβλιογραφίας είναι ότι η ανάλυση του Χίλφερντινγκ περιοριζόταν σε ένα πολύ συγκεκριμένο παράδειγμα χρηματοπιστωτικής σφαίρας, που ήταν προσδιορισμένο τόσο χρονικά, όσο και γεωγραφικά: αυτό της Γερμανίας και της ηπειρωτικής Ευρώπης πριν από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Εν πάση περιπτώσει, για την ηπειρωτική Ευρώπη,

43. Στο *ίδιο*, σ. 103-104, η υπογράμμιση δική μας.

44. Οι αμφιταλαντεύσεις στα γραπτά του Χίλφερντινγκ μπορούν να ερμηνευτούν ως εξής: ο Χίλφερντινγκ είχε προσχωρήσει στην (κλασική) εργασιακή θεωρία της αξίας, ενώ ταυτόχρονα παρακολουθούσε από κοντά το κείμενο του Μαρξ, το οποίο, παρά τις αντιφάσεις του, απομακρύνεται ριζικά από τη συλλογιστική του Ρικάρντο. Από αυτή την άποψη, χωρίς να το συνειδητοποιεί, αναπαρήγαγε στα γραπτά του διαφορετικούς λόγους σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα: έναν κυρίαρχο λόγο που βασιζόταν στο ρικαρντιανό πλαίσιο, και έναν κυριαρχούμενο, που βρισκόταν εγγύτερα στην προβληματική του Μαρξ.

πέραν της τάσης για δημιουργία μονοπωλίων στην παραγωγή (όπου κάποια ατομικά κεφάλαια ήταν σε θέση να εξασφαλίζουν επί ένα ορισμένο διάστημα ποσοστά κέρδους υψηλότερα του μέσου όρου, ως τεχνητά μονοπώλια, σύμφωνα με την ορολογία του Μαρξ),<sup>45</sup> ήταν η εποχή του Τζ. Π. Μόργκαν (John Pierpont Morgan) και των Ρόθσιλντ (Rothschilds), για να αναφέρουμε δύο από τους πιο διάσημους τραπεζίτες.<sup>46</sup> Η τάση δημιουργίας μονοπωλίων περιελάμβανε και τις τράπεζες, ωστόσο, αυτός ήταν ένας επί πλέον σημαντικός λόγος για την κυρίαρχη παρουσία των μεγάλων τραπεζών που διέφυγε της προσοχής του Χίλφερντινγκ. Η τεράστια διεθνοποίηση του κεφαλαίου και η κυριαρχία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, που σημειώθηκαν μετά το τέλος του 19ου αιώνα, κατέστησαν επιτακτική τη διαχείριση των αναδυόμενων νέων κινδύνων σ' ένα σύνθετο διεθνές περιβάλλον. Ενώ οι αγορές ήταν περιορισμένες, οι επιτυχημένες τράπεζες λάμβαναν μέτρα για την εξασφάλιση των πελατών τους. Αποκτώντας κύρος και κερδίζοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών, ήταν σε θέση να οργανώσουν μια αξιόπιστη διαχείριση κινδύνου και να πραγματοποιήσουν κέρδη. Μπορούσαν να κινητοποιήσουν κεφάλαια από μακρινές χώρες και να τα διοικητεύσουν σε νέους κλάδους. Μπορούσαν να εξαγοράσουν και να αναδιοργανώσουν παλαιούς κλάδους ή να σχεδιάσουν περικοπές, να χρηματοδοτήσουν ξένες κυβερνήσεις ή να πουλήσουν προστασία στη διάρκεια των επαναλαμβανόμενων σοβαρών χρηματοπιστωτικών κρίσεων της περιόδου.<sup>47</sup>

Για να χρησιμοποιήσουμε την ορολογία του Χίλφερντινγκ, ο έλεγχος της χρηματοπιστωτικής σφαίρας επί της βιομηχανίας είναι δυνατόν να ακολουθήσει δύο εναλλακτικούς δρόμους όσον αφορά τις σχέσεις ιδιοκτησίας: οι

45. Βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., Κεφ. 6.

46. Βλ. P. T. Hoffman, κ.ά., *Surviving Large Losses: Financial Crises, the Middle Class, and the Development of Capital Markets*, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο: Harvard University Press, 2007, σ. 60-63.

47. Για την J.P. Morgan and Company, η προστασία συνίστατο στην επανειλημμένη υπεράσπιση των ξένων επενδυτών στην ταραχώδη αμερικανική αγορά. Για την Rothschilds συνεπαγόταν τη σωτηρία της Τράπεζας της Αγγλίας και των πειθαναγκασμό των αδύναμων χωρών, όπως η Ισπανία και η Βραζιλία, να αρχίσουν να πληρώνουν και πάλι τις δόσεις του χρέους τους μετά από μια κρίση. Η φήμη αυτού του είδους μπορούσε βεβαίως να καλλιεργήσει εξωπραγματικές προσδοκίες: στη διάρκεια μιας κρίσης, κάποιοι επενδυτές προσδοκούσαν ακόμα και την παρέμβαση ενός μυθικού ενδιάμεσου που θα λύσει το πρόβλημα. Τέτοιες προσδοκίες υπάρχουν ακόμα και σήμερα. Όταν η επενδυτική Τράπεζα Salomon Brothers κλυδωνιζόταν το 1991 από ένα σκάνδαλο πλειοδοτικής προσφοράς στην αγορά δημοσίου χρέους, ο Γουόρεν Μπάφετ (Warren E. Buffet) ανέλαβε καθήκοντα προσωρινού Διευθύνοντος Συμβούλου, με σκοπό να σώσει την υπόληψη της εταιρείας – σημάδι ότι τα θέματα αυτά εξακολουθούν να είναι σημαντικά, ιδίως μετά από μια κρίση (P. T. Hoffman, κ.ά., *Surviving Large Losses*, ό.π., σ. 62).



σταθερά απόντες ιδιοκτήτες είναι δυνατόν να εκπροσωπούνται είτε από τις τράπεζες, είτε από τους εαυτούς τους σε ανοικτές αγορές.<sup>48</sup> Ο Χίλφερντινγκ δεν πίστευε ότι η δεύτερη εναλλακτική είχε πολλές πιθανότητες. Αποδείχτηκε ότι έκανε λάθος. Ωστόσο, και πάλι θα μπορούσε κανείς να χρησιμοποιήσει την επιχειρηματολογία του με μια ελαφρά τροποποίηση, προκειμένου να αναλύσει τη σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα και την υποτιθέμενη αρπακτική κυριαρχία της επί της βιομηχανίας ή/και των εισοδημάτων της εργασίας. Υπάρχει πράγματι μια ομάδα μαρξιστών ερευνητών που εργάζονται προς αυτή την κατεύθυνση.

Ο Μπεν Φάιν (Ben Fine),<sup>49</sup> για παράδειγμα, στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στην ανάγνωση του Μαρξ από τον Χίλφερντινγκ. Πολύ συνοπτικά, αρχίζει από τη θέση ότι με την εξαίρεση του βιομηχανικού κεφαλαίου, οι άλλες μορφές κεφαλαίου (και συγκεκριμένα, το εμπορικό κεφάλαιο και το τοκοφόρο κεφάλαιο) ορίζονται από το ότι δεν παράγουν υπεραξία.<sup>50</sup> Καθώς κάθε μορφή κεφαλαίου διατηρεί την εγγενή της λειτουργία και τους αντίστοιχους στόχους, πριν και πέρα από την ενότητά τους ως κοινωνικό κεφάλαιο, η συγκεκριμένη συνάρθρωσή τους δεν είναι δυνατόν να θεωρείται δεδομένη αλλά θα παραμένει πάντοτε ένα ζήτημα ηγεμονίας. Ο Φάιν δεν το διατυπώνει ρητά, ωστόσο κάτι τέτοιο είναι μάλλον προφανές στη συλλογιστική του. Βλέπει τον σύγχρονο καπιταλισμό ως αποτέλεσμα μιας «δυσανάλογης ανάπτυξης του κεφαλαίου στις συναλλαγές, μέσω του εκτεταμένου και εντατικού πολλαπλασιασμού των χρηματοπιστωτικών παραγώγων, αλλά και μέσω της επέκτασης της χρηματοπιστωτικής σφαίρας σε όλο και περισσότερες περιοχές της οικονομικής και κοινωνικής αναπαραγωγής, ένα εμβληματικό παράδειγμα της οποίας συνιστούν τα “προσωπικά χρηματοπιστωτικά προϊόντα”». <sup>51</sup> Επομένως, συγκλίνοντας με τη συλλογιστική του Χίλφερντινγκ, όπως αυτή αναλύθηκε μέχρι τώρα στο παρόν κεφάλαιο, αντιλαμβάνεται τον νεοφιλελευθερισμό ως το καπιταλιστικό καθεστώς, το οποίο αποδίδει μεγάλη σημασία στις «χρηματοπιστωτικές-κερδοσκοπικές δραστηριότητες σε αντιδιαστολή με τις βιομηχανικές επενδύσεις, ως μια όλο και σημαντικότερη πηγή κέρδους».<sup>52</sup> Με δυο λόγια:

Η χρηματιστικοποίηση ενισχύεται από την ποσοτική ανάπτυξη του τοκοφόρου κεφαλαίου και την επέκτασή του σε ολόκληρη την οικονομία εις βάρος

48. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 224-225.

49. B. Fine, «Locating Financialisation», *Historical Materialism*, 2010, 18, σ. 97-116.

50. Στο ίδιο, σ. 110.

51. Στο ίδιο, σ. 112.

52. Στο ίδιο, σ. 113.

της αναδιάρθρωσης του βιομηχανικού κεφαλαίου, τόσο άμεσα, όσο και έμμεσα, μέσω των ευρύτερων τρόπων της νεοφιλελεύθερης επιρροής επί της οικονομικής και κοινωνικής αναπαραγωγής.<sup>53</sup>

Ο Φάιν αντιλαμβάνεται τη χρηματοπιστωτικοποίηση ως την υποταγή της βιομηχανικής επένδυσης στην κερδοσκοπία και την απαλλοτρίωση εισοδήματος, ένα καθεστώς στο οποίο η κυριαρχία «αντιπαραγωγικών» μορφών κεφαλαίου κατέστησε την οικονομική δραστηριότητα επιρρεπή στην αναζήτηση κερδών στη σφαίρα της (εμπορευματικής ή χρηματοπιστωτικής) κυκλοφορίας, απομακρύνοντάς την, μ' αυτό τον τρόπο, από την παραγωγή (συμπιέζοντας τις παραγωγικές ικανότητες της κοινωνίας). Αν υπάρχει κάποιο φανταστικό συνεχές που περιλαμβάνει το παραγωγικό, το εμπορικό, το ασχολούμενο με τις χρηματικές συναλλαγές, και το τοκοφόρο κεφάλαιο, τότε ο νεοφιλελευθερισμός γίνεται αντιληπτός ως η αυξανόμενη μετατόπιση της οικονομικής δραστηριότητας προς το «δεξιό» άκρο, δηλαδή προς τη συνολική επικυριαρχία του χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου.<sup>54</sup>

Η ίδια αντίληψη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως μιας αρπακτικής κοινωνικής διαδικασίας κυριαρχεί, υπό μια μερικώς διαφορετική συλλογιστική αυτή τη φορά, στις παρεμβάσεις των Λαπαβίτσα και Ντος Σάντος.<sup>55</sup> Η χρηματοπιστωτικοποίηση θεωρείται ότι αναπτύχθηκε στο φόντο της αναιμικής πραγματικής συσσώρευσης από τα τέλη της δεκαετίας του 1970. Ως αποτέλεσμα, η καπιταλιστική τάξη, και ιδίως οι τράπεζες, στηρίχθηκαν στη χρηματοπιστωτική απαλλοτρίωση (κυρίως των εργατών) ως μια επιπρόσθετη πηγή κέρδους, το οποίο πηγάζει από τη σφαίρα της κυκλοφορίας.<sup>56</sup> Η οικονομική βάση αυτής της χρηματοπιστωτικής απαλλοτρίωσης δεν αναπτύσσεται με σαφήνεια από τους συγγραφείς, φαίνεται όμως ότι ο Λαπαβίτσας τείνει να την αντιληφθεί με τους όρους των ασυμμετριών πληροφόρησης που διέπουν το χρη-

53. Στο ίδιο.

54. Αυτό ήταν το σκαρίφημα επιχειρηματολογίας του ίδιου του Φάιν (ό.π.: 112) το οποίο προφανώς συμπίπτει με το γενικό πνεύμα της θεσμιστικής συλλογιστικής. Είναι θεσμιστικό υπό την έννοια ότι η ενότητα των διαφόρων μερίδων του κεφαλαίου σε μια ενιαία εξουσία εναντίον της εργασίας, δεδομένης της θεμελιώδους ασυμμετρίας της φύσης τους, μπορεί να εξασφαλιστεί μόνο υπό την ηγεμονία μιας εξ αυτών. Θα επιστρέψουμε στο ζήτημα αυτό στο τρίτο κεφάλαιο.

55. Βλ. C. Lapavitsas, «Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation», *Historical Materialism*, 17 (2009), σ. 114-148· C. Lapavitsas και P. Dos Santos, «Globalization and Contemporary Banking: On the Impact of New Technology», *Contributions to Political Economy*, 27(2008), σ. 31-56.

56. Βλ. C. Lapavitsas, «Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation», ό.π., σ. 114, 126, 131, 140.

ματοπιστωτικό σύστημα. Το «θεσμικό πλαίσιο, οι νομικές διευθετήσεις, οι ροές πληροφορίας, και η κοινωνική εξουσία των τραπεζών» επί των εργαζομένων δίνουν στις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις τη δυνατότητα «να συνθλίβουν τον δανειζόμενο και να αποσπούν τοκογλυφικές αποδόσεις».<sup>57</sup> Τα παραπάνω συνοψίζουν την καταστροφική εικόνα του χρηματοπιστωτικού καπιταλισμού, σε συμφωνία με την άποψη του Χίλφερντινγκ, ο οποίος ταυτίζει τη χρηματοπιστωτική δραστηριότητα με την τοκογλυφία. Η «μέτρια» και «εύθραυστη» ανάπτυξη του καπιταλισμού επιδείνωσε τα εργατικά εισοδήματα, που συμπίεστηκαν ακόμα περισσότερο από τις αρπακτικές δραστηριότητες του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου (η απαλλοτρίωση ως υποκατάστατο της εκμετάλλευσης).

Όπως θα καταστεί σαφές στη συνέχεια του βιβλίου, η άποψή μας είναι ότι οι προσεγγίσεις αυτές αδυνατούν να συλλάβουν την ουσία της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής καινοτομίας και τη φύση του σύγχρονου καπιταλισμού. Η χρηματοπιστωτική σφαίρα είναι κάτι περισσότερο από ένα εκλεπτυσμένο είδος τοκογλυφίας. Δεν αποτελεί παραμόρφωση, αλλά μάλλον εξέλιξη σύμφωνη με το πνεύμα του καπιταλισμού. Παραδόξως, όπως θα δείξουμε στο τέταρτο κεφάλαιο, την αντίληψη αυτή της χρηματοπιστωτικής σφαίρας είναι δυνατόν να εντοπίσουμε επίσης στα γραπτά του Χίλφερντινγκ.

---

57. C. Lapavistas και P. Dos Santos, «Globalization and Contemporary Banking: On the Impact of New Technology», ό.π., σ. 15.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### Χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο: παραγωγικό ή «παρασιτικό»;

Ας συνοψίσουμε τι έχουμε συζητήσει μέχρι τώρα στα δύο προηγούμενα κεφάλαια. Πρώτον, η ιδέα του καπιταλιστή ως απόντος και χωρίς ρόλο ιδιοκτήτη, ο οποίος εισπράττει έσοδα με τη μορφή προσόδου, εκμεταλλεόμενος τη σπανιότητα κεφαλαίου, υπάρχει ήδη στο έργο του Ρικάρντο. Δεύτερον, ο χωρισμός των καπιταλιστών-ιδιοκτητών από την παραγωγική διαδικασία ανοίγει τον δρόμο σε προσεγγίσεις, οι οποίες αντιλαμβάνονται αυτούς τους καπιταλιστές-ιδιοκτήτες ως εκπροσώπους της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, οι οποίοι επωφελούνται και αποκτούν κέρδος μέσω της απόσπασης εισοδημάτων που δημιουργούνται στην «πραγματική» παραγωγή. Κατ' αυτή την έννοια, οι απόντες (από την παραγωγική διαδικασία) ιδιοκτήτες-καπιταλιστές λειτουργούν σαν παλιομοδίτες τοκογλύφοι που παρακάμπτουν τη συσσώρευση αξιών χρήσης κατά την αναζήτηση κερδών στη σφαίρα της κυκλοφορίας (αρπαγή και κερδοσκοπία). Σε γενικές γραμμές, ένα σημαντικό μέρος της μαρξιστικής βιβλιογραφίας διαβάζει μ' αυτόν τον τρόπο τον μαρξικό τύπο  $X-X'$ .

Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση, η κερδοφορία στον καπιταλισμό μπορεί να προκύψει μέσα από δύο διακριτούς δρόμους: αυτόν της παραγωγής ( $X-E-X'$ , όπου  $X$  είναι το χρήμα,  $E$  είναι τα εμπορεύματα και  $X'=X+\Delta X$ ) και εκείνον της κερδοσκοπίας ή τον παρασιτικό δρόμο ( $X-X''$ , με  $X''=X+\Delta X$ ). Ο Ρικάρντο, βεβαίως, δεν έφτασε ποτέ σε αυτό το συμπέρασμα και δεν έκανε ποτέ αυτή την κατηγοριοποίηση. Παρ' όλ' αυτά, αυτή η κατηγοριοποίηση μπορεί να θεωρηθεί άμεση συνέπεια της συλλογιστικής του, αν προσπαθήσουμε να κατανοήσουμε τις εξελίξεις της σύγχρονης οικονομίας, βασιζόμενοι σε αυτή τη συλλογιστική και επεκτείνοντάς τη. Από αυτή την άποψη, μπορεί κανείς να υποστηρίξει ότι εάν οι απόντες από την παραγωγική διαδικασία ιδιοκτήτες γίνουν κυρίαρχοι στην οργάνωση της καπιταλιστικής ζωής, τότε οι

«παραγωγικές» πτυχές της τελευταίας συνθλιβονται, ενώ οι κερδοσκοπικές και αρπακτικές-καταχρηστικές δραστηριότητες καταλαμβάνουν δεσπόζουσα θέση. Σύμφωνα με αυτή τη συλλογιστική, τούτο ισχύει διότι το κυρίαρχο κίνητρο του καπιταλισμού γίνεται η αναζήτηση κερδών στον χρηματοπιστωτικό τομέα, δηλαδή με την ιδιοποίηση κερδών που δημιουργούνται από άλλες μερίδες (παραγωγικού) κεφαλαίου, ή ακόμη και από την ιδιοποίηση του εισοδήματος των (παραγωγικών) εργαζομένων. Έτσι, η κυκλοφορία γίνεται το κύριο μέσο απόσπασης κέρδους, το οποίο παράγεται σε προηγούμενο στάδιο, στην παραγωγή. Η κατάσταση αυτή θα μπορούσε να προκαλέσει στασιμότητα και αστάθεια της διαδικασίας παραγωγής αξιών χρήσης.

Ειδικά στον παραδοσιακό (ρικαρντιανό) μαρξισμό, όλες οι εργασιακές διαδικασίες στη χρηματοπιστωτική σφαίρα και στη σφαίρα της κυκλοφορίας θεωρούνται μη παραγωγικές, πράγμα που σημαίνει ότι τα κέρδη που ιδιοποιούνται τα ατομικά κεφάλαια στους τομείς αυτούς θεωρούνται απλώς μεταβιβάσεις εισοδήματος από τις παραγωγικές (βιομηχανικές) καπιταλιστικές δραστηριότητες.<sup>1</sup> Παρ' όλα αυτά, η βιομηχανική παραγωγή έχει πάψει να είναι η καρδιά του σύγχρονου καπιταλιστικού κόσμου. Ένα σημαντικό μέρος της πρόσφατης βιβλιογραφίας χρησιμοποιεί το συμπέρασμα αυτό ως σημείο εκκίνησης για την περαιτέρω ανάλυση του σύγχρονου καπιταλισμού, ως υπερβολικά αρπακτικού και δυσλειτουργικού.

Σ' αυτό το κεφάλαιο θα αμφισβητήσουμε αυτή την επιχειρηματολογία με δύο τρόπους. Οι επενδύσεις κεφαλαίου σε χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σίγουρα δεν είναι «μη παραγωγικές». Ταυτόχρονα, είναι εξίσου λανθασμένη η παραδοχή ότι η λογική του λεγόμενου χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου είναι ανεξάρτητη απ' αυτήν του βιομηχανικού κεφαλαίου, ή αντιθετική με αυτήν, ή ότι κυριαρχεί έναντι της λογικής του βιομηχανικού κεφαλαίου. Με άλλα λόγια, θα υπερασπιστούμε τη θέση ότι η ανάπτυξη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας δεν μπορεί να θεωρηθεί δυσλειτουργική και κατασταλτική για τις

1. Όπως συζητήσαμε στο δεύτερο κεφάλαιο, αυτή η γραμμή σκέψης υπάρχει ήδη σαφώς στον Χίλφερντιγκ. Για παράδειγμα, ακολουθώντας τους A. M. Shaikh και A. E. Tonak (*Measuring the Wealth of Nations: A Political Economy of National Accounts*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 1994), ο S. Mohun («Distributive Shares in the U.S. Economy, 1964-2001», *Cambridge Journal of Economics*, 30 (2006), σ. 350) υποστηρίζει τα εξής: «Δραστηριότητες που περιλαμβάνουν μόνο την πώληση της παραγωγής και την αγορά εισροών (εμπορικές δραστηριότητες), ή την κινητοποίηση χρηματικών ποσών και πιστώσεων με σκοπό τη χρηματοδότηση της παραγωγής (χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες) δεν αποτελούν μέρος της παραγωγής. Αυτές οι δραστηριότητες απασχολούν μεγάλο αριθμό εργαζομένων με σχέσεις μισθωτής εργασίας, αλλά συνιστούν τροποποίηση της μορφής ύπαρξης της αξίας που έχει ήδη παραχθεί, ή οργανώνουν δεσμεύσεις και αξιώσεις πάνω σε αξία που θα παραχθεί στο μέλλον. Επειδή θέτουν σε κυκλοφορία αξία, χωρίς να τη δημιουργούν, είναι μη παραγωγικές δραστηριότητες».

παραγωγικές δυνατότητες της καπιταλιστικής οικονομίας. Αυτό το κεφάλαιο αποτελεί εισαγωγή για μια εναλλακτική ανάγνωση του Μαρξ σχετικά με τον ρόλο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Η ανάγνωση αυτή αναπτύσσεται περαιτέρω στο υπόλοιπο βιβλίο.

### Η χρηματική θεωρία του Μαρξ στο Κεφάλαιο: τι είναι η καπιταλιστική παραγωγή και ποιος είναι παραγωγικός καπιταλιστής;

Συνοψίζοντας όσα έχουμε αναπτύξει στο δεύτερο κεφάλαιο, θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι ένας περιεκτικός εισαγωγικός ορισμός του καπιταλισμού και της καπιταλιστικής παραγωγής είναι ο εξής: μια ιστορικά ιδιαίτερη κοινωνική σχέση που εκφράζεται στη μορφή του χρήματος ως αυτοσκοπού, που σημαίνει του χρήματος που δημιουργεί περισσότερο χρήμα, σύμφωνα με τον τύπο  $X-E-X'$  (όπου  $X$  χρήμα και  $E$  εμπόρευμα – σημειώνουμε εδώ ότι κατά την άποψή μας αυτός ο τύπος περιγράφει το κύκλωμα κάθε ατομικού κεφαλαίου, ανεξάρτητα από τον κλάδο που ανήκει αυτό το κεφάλαιο). Ο Μαρξ έχει δείξει ότι αυτός ο τύπος της κυκλοφορίας του χρήματος είναι στην πραγματικότητα η έκφραση των καπιταλιστικών οικονομικών και κοινωνικών σχέσεων και ότι ενσωματώνει και τη διαδικασία της άμεσης εμπορευματικής παραγωγής, η οποία τώρα γίνεται παραγωγή-για-την-ανταλλαγή και παραγωγή-για-κέρδος. Στο πλαίσιο των καπιταλιστικών οικονομικών και κοινωνικών σχέσεων η κίνηση του χρήματος ως κεφαλαίου προσδένει την παραγωγική διαδικασία στη διαδικασία κυκλοφορίας: η εμπορευματική παραγωγή γίνεται μια φάση ή στιγμή (και πράγματι, για τη συνολική διαδικασία αξιοποίησης, η αποφασιστική στιγμή) του κυκλώματος του κοινωνικού κεφαλαίου:

$$X-E (= M_{\pi}+E\delta) [-\rightarrow\Pi\rightarrow E']-X'$$

Ο καπιταλιστής εμφανίζεται στην αγορά ως ιδιοκτήτης του χρήματος  $X$ , αγοράζει εμπορεύματα  $E$  που αποτελούνται από μέσα παραγωγής  $M_{\pi}$  και εργασιακή δύναμη  $E\delta$ . Κατά τη διαδικασία της παραγωγής ( $\Pi$ ) αυτά τα εμπορεύματα  $E$  χρησιμοποιούνται παραγωγικά, κατά τρόπο ώστε να δημιουργήσουν άλλα εμπορεύματα, την «εκροή»  $E'$ , της οποίας η αξία πρέπει να είναι μεγαλύτερη από εκείνη των εμπορευμάτων  $E$ . Τέλος, ο καπιταλιστής πουλάει τα παραγόμενα αυτά εμπορεύματα με σκοπό να αποκομίσει μια ποσότητα χρήματος  $M'$  μεγαλύτερη από την ποσότητα  $M$ .

Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση, είναι μικρής θεωρητικής αξίας το

τετριμμένο ερώτημα: «Ποια ανθρώπινη εργασία είναι γενικά παραγωγική;», το οποίο παίρνει συνήθως την επίσης τετριμμένη και επαναλαμβανόμενη απάντηση ότι μόνο η «χρήσιμη εργασία» (η εργασία που παράγει χρήσιμα πράγματα ή αξίες χρήσης) είναι «παραγωγική». Αυτή η απάντηση υπαινίσσεται ότι πρέπει να τίθενται συγκεκριμένα ηθικά ή άλλα δεοντολογικά κριτήρια όσον αφορά το τι πρέπει να θεωρείται «χρήσιμο» και τι όχι. Η ερώτηση σχετικά με την παραγωγική και τη μη-παραγωγική εργασία πρέπει να αντιμετωπιστεί ως μια ερώτηση σχετικά με την καπιταλιστική παραγωγή: τι είναι παραγωγικό για τις καπιταλιστικές σχέσεις παραγωγής και στο πλαίσιό τους;

Όταν η ερώτηση τίθεται κατ' αυτόν τον τρόπο, η απάντηση είναι μάλλον απλή: παραγωγικές είναι όλες οι μορφές της εργασίας που παράγουν υπεραξία, με άλλα λόγια, κάθε εργασία που ανταλλάσσεται με (μεταβλητό) κεφάλαιο και ως εκ τούτου παράγει κέρδος για το κεφάλαιο. Αντιθέτως, καπιταλιστικά μη παραγωγικές είναι όλες οι μορφές εργασίας που δεν ανταλλάσσονται με (μεταβλητό) κεφάλαιο: η μη αμειβόμενη εργασία (π.χ. οικιακή εργασία που παράγει αξίες χρήσης για την κατανάλωση αυτού που την εκτελεί), η αμειβόμενη εργασία που δεν ανταλλάσσεται με κεφάλαιο, αλλά με ατομικό εισόδημα (π.χ. εργασία υπαλλήλων, κηπουρών, οικιακών βοηθών κ.λπ. σε ιδιωτικά νοικοκυριά), η εργασία δημοσίων υπαλλήλων ή υπαλλήλων σε κρατικούς μηχανισμούς που δεν πωλούν αγαθά ή υπηρεσίες (π.χ. υπουργεία, αστυνομία, δημόσια σχολεία κ.λπ.), η εργασία των αυτοαπασχολούμενων παραγωγών που πωλούν «απλά» εμπορεύματα (δηλαδή εμπορεύματα που δεν παράγονται με καπιταλιστικούς όρους και ως εκ τούτου δεν περιέχουν υπεραξία που θα πραγματοποιηθεί στην αγορά). Όπως το θέτει ο Μαρξ:

Μια που ο άμεσος σκοπός και το βασικό προϊόν της καπιταλιστικής παραγωγής είναι η υπεραξία [...] ο εργάτης είναι παραγωγικός όταν επιτελεί παραγωγική εργασία και η εργασία είναι παραγωγική, όταν δημιουργεί άμεσα υπεραξία, δηλαδή όταν αξιοποιεί το κεφάλαιο. Χρειάζεται όλη η αστική στενοκεφαλιά, που θεωρεί την καπιταλιστική μορφή της παραγωγής σαν την απόλυτη μορφή της, άρα σαν τη μοναδική φυσική μορφή της παραγωγής για να μπερδέψει την ερώτηση, τι είναι παραγωγική εργασία και παραγωγικός εργάτης από τη σκοπιά του κεφαλαίου, με την ερώτηση τι είναι παραγωγική εργασία γενικά και επομένως να ικανοποιηθεί με την ταυτολογική απάντηση, ότι κάθε εργασία είναι παραγωγική, όταν γενικά παράγει, όταν απολήγει σε ένα προϊόν ή κάποια αξία χρήσης, γενικά σε ένα αποτέλεσμα.<sup>2</sup>

2. K. Marx, *Resultate des unmittelbaren Produktionsprozesses. Das Kapital. I. Buch. Der Produktionsprozess des Kapitals. VI. Kapitel*, Φρανκφούρτη/Μάιν: Verlag Neue Kritik, 1969, σ. 64-65 ή



Θα θέλαμε να επιμείνουμε σε ένα σημείο, το οποίο διατυπώνεται σαφώς στην ανάλυση του Μαρξ. Κάθε καπιταλιστική επιχείρηση είναι ταυτόσημη με οποιαδήποτε άλλη, ως ο τόπος της δραστηριότητας που δημιουργεί χρήμα, ως αξία σε κίνηση, χρήμα σε κίνηση. Οι αξίες χρήσης που εμπλέκονται στη διαδικασία αξιοποίησης του κεφαλαίου είναι μόνο μέσα για την επίτευξη ενός στόχου, ο οποίος δεν εξαρτάται από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους. Το σημείο αυτό είναι εμφανές στο ακόλουθο απόσπασμα:

Η κεφαλαιοκρατική παραγωγή δεν είναι μόνο παραγωγή εμπορευμάτων, είναι στην ουσία παραγωγή υπεραξίας. Ο εργάτης δεν παράγει για τον εαυτό του, αλλά για το κεφάλαιο. Γι' αυτό δεν είναι πια αρκετό ότι γενικά παράγει. Πρέπει να παράγει υπεραξία. Παραγωγικός είναι μονάχα ο εργάτης εκείνος, που παράγει υπεραξία για τον κεφαλαιοκράτη ή που εξυπηρετεί την αυτοαξιοποίηση του κεφαλαίου. Αν έχουμε το δικαίωμα να διαλέξουμε ένα παράδειγμα έξω από τη σφαίρα της υλικής παραγωγής, τότε ένας δάσκαλος είναι παραγωγικός εργάτης, όταν, όχι μόνο επεξεργάζεται παιδικά κεφάλια, μα τσακίζεται κι ο ίδιος στη δουλειά για να πλουτίζει ο επιχειρηματίας. Το ότι ο τελευταίος έχει τοποθετήσει τα κεφάλιά του σ' ένα εργοστάσιο εκπαίδευσης αντί σ' ένα εργοστάσιο λουκάνικων δεν αλλάζει τίποτα στη σχέση. Η έννοια λοιπόν του παραγωγικού εργάτη καθόλου δεν περικλείνει μονάχα μια σχέση ανάμεσα στη δράση και στο ωφέλιμο αποτέλεσμα, ανάμεσα στον εργάτη και στο προϊόν εργασίας, αλλά περικλείνει και μια σχέση παραγωγής ειδικά κοινωνική, που έχει γεννηθεί ιστορικά και βάζει στον εργάτη τη σφραγίδα του άμεσου μέσου αξιοποίησης του κεφαλαίου.<sup>3</sup>

Κάθε καπιταλιστής είναι πάντα την ίδια στιγμή και «εμπορευόμενος» ή «έμπορος» (ο οποίος ως ιδιοκτήτης και διαχειριστής χρήματος αγοράζει εμπορεύματα [που αποτελούν εισροές της επιχείρησης: μέσα παραγωγής και εργατική δύναμη], προκειμένου να πωλήσει εμπορεύματα [την παραγόμενη εκροή ή προϊόν]), και «μάνατζερ» μιας εργασιακής και παραγωγικής διαδικασίας, η οποία καθιστά δυνατή την αποτελεσματικότητα της «εμπορικής» διαδικασίας. Η παραγωγική διαδικασία δημιουργεί μια τέτοια τιμή για τον όγκο των εμπορευμάτων που πωλούνται (εκροή της επιχείρησης), η οποία δεν είναι μόνο υψηλότερη από τις δαπάνες για τα αγαθά που αγοράζονται ή αναλώνονται (εισροές της επιχείρησης), κατά την ίδια χρονική περίοδο, αλλά

σε ελληνική μετάφραση, Κ. Μαρξ, *Αποτελέσματα της άμεσης διαδικασίας παραγωγής* [VI ανέκδοτο κεφάλαιο], Αθήνα: Α/συνέχεια, 1983, σ. 128-129.

3. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. Ιος, ό.π., σ. 525.

είναι, επίσης, τόσο υψηλότερη, ώστε να εξασφαλίζεται η «μέση» προσαύξηση της ποσότητας χρήματος που προκατέβαλε η επιχείρηση κατά την έναρξη της όλης διαδικασίας (μέσο ποσοστό κέρδους).

Η παραπάνω ανάλυση σημαίνει ότι κάθε καπιταλιστική επιχείρηση, ανεξάρτητα από τον οικονομικό τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται (πρωτογενή, δευτερογενή, κυκλοφορία, χρηματοπιστωτικό τομέα) είναι εξίσου μια διαδικασία αγοράς εμπορευμάτων («δημιουργία κόστους»), δηλαδή μέσωσ παραγωγής και εργασιακής δύναμης, με σκοπό την πώληση εμπορευμάτων διαφορετικής μορφής και αξίας χρήσης (συμπεριλαμβανομένων των *sui generis* χρηματοπιστωτικών εμπορευμάτων, όπως θα υποστηρίξουμε παρακάτω). Πρόκειται για μια διαδικασία ενοποίησης της παραγωγής και της κυκλοφορίας της καπιταλιστικής διαδικασίας παραγωγής ως ολότητας.<sup>4</sup> Όπως γράφει ο Μαρξ στα *Grundrisse*:

Ωστόσο, στο μέτρο που η ίδια η κυκλοφορία δημιουργεί κόστη και απαιτεί υπερεργασία, εμφανίζεται η ίδια να περιλαμβάνεται στην παραγωγική διαδικασία [...] η κυκλοφορία εμφανίζεται σαν συνθετικό στοιχείο της άμεσης παραγωγικής διαδικασίας.<sup>5</sup>

Η χρηματοπιστωτική σφαίρα «δημιουργεί κόστη». Απασχολεί εργασιακή δύναμη και μέσα παραγωγής για να δημιουργήσει και να πουλήσει ορισμένα (*sui generis*) εμπορεύματα (ανταλλακτικές αξίες που είναι αξίες χρήσης για άλλους). Με άλλα λόγια, μπορεί μεν η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση να λαμβάνει διάφορες μορφές και να περιλαμβάνει διαφορετικούς τύπους ιδρυμάτων, αλλά σε κάθε περίπτωση συνδέεται με ένα συγκεκριμένο τύπο χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι οποίες είναι στην πραγματικότητα καπιταλιστικά εμπορεύματα. Δεν θα εμπλακούμε στη συζήτηση σχετικά με τους οργανισμούς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Σε γενικές γραμμές, οι τε-

4. Η επιχείρηση (δηλαδή το ατομικό κεφάλαιο, σύμφωνα με την ορολογία του Μαρξ), και όχι ο μεμονωμένος εργαζόμενος, είναι ο πραγματικός παραγωγός. Είναι αδύνατο να γίνει διάκριση μεταξύ «παραγωγικών» και «μη παραγωγικών» εργαζομένων της κάθε επιχείρησης. Όπως το θέτει ο Μαρξ (1983: 129-140): «Με την ανάπτυξη της πραγματικής υπαγωγής της εργασίας στο κεφάλαιο ή του ειδικά καπιταλιστικού τρόπου παραγωγής, ο πραγματικός λειτουργός του συνολικού προτσές εργασίας παύει να είναι ο μεμονωμένος εργάτης, αλλά γίνεται ολόένα και περισσότερο μια κοινωνικά συνδυασμένη ικανότητα εργασίας και [...] οι διάφορες ικανότητες εργασίας, που ανταγωνίζονται, και που αποτελούν τη συνολική παραγωγική μηχανή, παίρνουν μέρος με πολλούς διαφορετικούς τρόπους στο άμεσο προτσές της διαμόρφωσης των εμπορευμάτων, ή εδώ καλλίτερα των προϊόντων».

5. Κ. Μαρξ, *Grundrisse. Βασικές γραμμές της Κριτικής της Πολιτικής Οικονομίας*, Τόμος Β', Αθήνα: Στοχαστής, 1990, σ. 397.

λευταίοι διαμεσολαβούν τη διαδικασία επένδυσης κεφαλαίου υπό συγκεκριμένους όρους που ακολουθούν τις θεσμικές τάσεις της καπιταλιστικής οικονομίας.<sup>6</sup> Η διαμεσολάβηση είναι πώληση μιας *sui generis* υπηρεσίας και ως εκ τούτου μια παραγωγική δραστηριότητα σκοπός της οποίας είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους, όπως και σε κάθε άλλο τομέα της καπιταλιστικής οικονομίας. Πρέπει, επομένως, να θεωρείται παραγωγική δραστηριότητα.

### Μια σύντομη παρέκβαση. Η δεύτερη θεωρητική εκδοχή του Μαρξ: παραγωγική είναι μόνο η δημιουργία «υλικών» αξιών χρήσης

Η παραπάνω ανάλυση του Μαρξ για την παραγωγική εργασία συνυπάρχει, όμως, στα ώριμα γραπτά του και ειδικά στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου* με μια άλλη προσέγγιση. Σύμφωνα με αυτή τη δεύτερη προσέγγιση η καπιταλιστική παραγωγή, η διαδικασία αξιοποίησης, είναι παραγωγική μόνο αν καταλήγει στη δημιουργία απτών υλικών προϊόντων. Συνεπώς, η εργασία δεν μπορεί να νοηθεί ως παραγωγική στον τομέα υπηρεσιών, ιδιαιτέρως στο εμπόριο και στη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Σε αυτό το μέρος του έργου του ο Μαρξ τηρεί αποστάσεις από τη δική του ανάλυση, που υποστηρίζει ότι το κεφάλαιο είναι «αυτοαξιοποιούμενη αξία», ανεξάρτητα από τον οικονομικό τομέα ή τον κλάδο δραστηριοποίησής του, και δηλώνει ότι «στο προτσές της κυκλοφορίας δεν παράγεται καμιά αξία, επομένως και καμιά υπεραξία».<sup>7</sup> Ως εκ τούτου, «επειδή ο έμπορος σαν απλός πράκτορας της κυκλοφορίας δεν παράγει ούτε αξία ούτε υπεραξία [...] έτσι και οι μισθωτοί που απασχολούνται από αυτόν στις ίδιες λειτουργίες, δεν μπορούν να δημιουργούν γι' αυτόν άμεσα υπεραξία».<sup>8</sup>

Έχουμε ήδη συζητήσει στο προηγούμενο κεφάλαιο ότι η αμφιθυμία στα γραπτά του Μαρξ δεν αφορά αποκλειστικά και μόνο το θέμα της παραγωγικής και μη παραγωγικής εργασίας στον καπιταλισμό. Στα ώριμα γραπτά του Μαρξ συνυπάρχουν στην πραγματικότητα δύο θεωρητικοί λόγοι, ο καθένας

6. Για μια γενική συζήτηση γύρω από τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, βλ. C. Goodhart, *Money, Information and Uncertainty*, 2η εκδ., Λονδίνο: Macmillan Education Ltd, 1989· P. T. Hoffman, κ.ά., *Surviving Large Losses: Financial Crises*, ό.π.· A. Steinherr, *Derivatives: The Wild Beast of Finance. A Path to Effective Globalization*, Τσίτσεστερ: John Wiley and Sons Ltd, 2000· C. Borio, «Change and constancy in the financial system: implications for financial distress and policy», *BIS Working papers*, no. 237, 2007. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.bis.org/publ/work237.pdf>.

7. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, ό.π., σ. 353.

8. Στο ίδιο, σ. 371.

από τους οποίους είναι ασυμβίβαστος με τον άλλο. Από τη μία πλευρά, υπάρχει το θεωρητικό σύστημα που ονόμασε «Κριτική της Πολιτικής Οικονομίας» (και περιλαμβάνει τη χρηματική θεωρία της αξίας και του κεφαλαίου). Από την άλλη πλευρά, συναντάμε μια εξελιγμένη εκδοχή της κλασικής (κυρίως ρικαρδιανής) Πολιτικής Οικονομίας της αξίας ως «δαπανώμενης εργασίας», η οποία συναντάται κυρίως σε τμήματα του τρίτου τόμου του *Κεφαλαίου* και σε άλλα σημεία των χειρόγραφων της περιόδου 1861-1865. Με άλλα λόγια, τα γραπτά του Μαρξ έχουν δύο ψυχές και οι λογαριασμοί του με την Κλασική Πολιτική Οικονομία δεν έχουν διευθετηθεί οριστικά.<sup>9</sup> Η ύπαρξη αυτών των εννοιολογικών αντιφάσεων στα γραπτά του Μαρξ έχει προκαλέσει την ύπαρξη διαφορετικών τάσεων μεταξύ των μαρξιστών. Το γεγονός αυτό αντανακλά τη δυσκολία, αλλά, επίσης, τη σημασία και το εύρος της θεωρητικής επανάστασης του Μαρξ και αποτελεί κοινό στοιχείο κάθε θεωρητικής ρήξης του είδους (ακόμη και στις φυσικές επιστήμες), δηλαδή κάθε προσπάθειας δημιουργίας μιας νέας επιστήμης, στη βάση της κριτικής ενός ισχυρά εδραιωμένου συστήματος σκέψης.

Σε ορισμένες αναφορές στα κείμενά του για το ζήτημα της παραγωγικής και μη παραγωγικής εργασίας, ο Μαρξ φαίνεται να έχει προσωρινά «κληρονομήσει» από τους κλασικούς οικονομολόγους ένα στοιχείο της φυσιοκρατικής θεωρίας, το οποίο είναι πολύ συχνά παρόν στις αναλύσεις τους. Σύμφωνα με αυτό, η καπιταλιστική διαδικασία παραγωγής αξίας (και υπεραξίας) μπορεί να λάβει χώρα μόνο όταν δημιουργεί μια απτή αξία χρήσης, ένα φυσικά απτό προϊόν! Σε ό, τι ακολουθεί πρόκειται να στηρίξουμε την ανάλυσή μας στη μη-ρικαρδιανή χρηματική θεωρία του Μαρξ για την αξία και το κεφάλαιο, τηρώντας αποστάσεις από τα στοιχεία της κλασικής ή/και φυσιοκρατικής θεωρίας που εμφανίζονται σε ορισμένα σημεία του έργου του. Εκείνο όμως που είναι πιο σημαντικό να τονιστεί είναι το γεγονός ότι πολλοί μαρξιστές συμπεριφέρονται σαν να αγνοούν τις αντιφάσεις στο έργο του Μαρξ, και περαιτέρω, ότι οι περισσότεροι από αυτούς παρουσιάζουν τον δεύτερο θεωρητικό λόγο του Μαρξ (το φλερτ του με την κλασική εργασιακή θεωρία της αξίας και τη φυσιοκρατική θεωρία) ως τη μόνη γνήσια μαρξιστική προσέγγιση.

9. Βλ. Γ. Μηλιός, Δ. Δημούλης και Γ. Οικονομάκης, *Η θεωρία του Μαρξ για τον καπιταλισμό*, ό.π. Για μια διεξοδική συζήτηση σχετικά με την επιστημολογική τομή στο έργο του Μαρξ, βλ. L. Althusser, *Essays in Self-Criticism*, Λονδίνο: New Left Books, 1976.

## Η ιστορικιστική ανάγνωση του Μαρξ και η κριτική της

Ένα από τα βασικά σημεία αυτού του βιβλίου είναι ότι η ανάλυση του Μαρξ για το τοκοφόρο κεφάλαιο δεν αναφέρεται σε ένα μόνο τμήμα της καπιταλιστικής τάξης, αλλά αποτυπώνει την πιο συγκεκριμένη μορφή του ίδιου του κεφαλαίου. Έχουμε ήδη συζητήσει την ιδέα αυτή στο πλαίσιο του προηγούμενου κεφαλαίου και θα επιστρέψουμε σ' αυτήν στη συνέχεια. Η ανάλυση του ζητήματος υπό το φως των πρόσφατων οικονομικών εξελίξεων, πραγματοποιείται στο τρίτο μέρος του παρόντος βιβλίου.

Σύμφωνα με τη χρηματική αξιακή ανάλυση του Μαρξ, το χρήμα είναι μια ανεξάρτητη μορφή εμφάνισης της αξίας. Ως εκ τούτου, καθίσταται δυνατικά κεφάλαιο και συνεπώς εκφράζει την ίδια τη σχέση του κεφαλαίου. Με τον τρόπο αυτό, εισάγονται νέοι αναλυτικοί προσδιορισμοί και κατηγορίες εντός του υφιστάμενου εννοιολογικού πεδίου. Αυτές οι κατηγορίες δεν αναιρούν ή αντιστρέφουν το περιεχόμενο των παλαιών. Ενισχύουν το αναλυτικό περιεχόμενο των ήδη εισαχθεισών κατηγοριών και παρέχουν έναν πιο ολοκληρωμένο προσδιορισμό της έννοιας του χρήματος, έτσι ώστε ο τελευταίος να μπορεί να συλλάβει πλήρως την πολυπλοκότητα των φαινομένων της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Από την άποψη αυτή, το κύκλωμα του τοκοφόρου κεφαλαίου  $X-[X-E-X']-X''$ , συλλαμβάνει την πιο εξελιγμένη μορφή του κεφαλαίου σε μια καπιταλιστική κοινωνία.

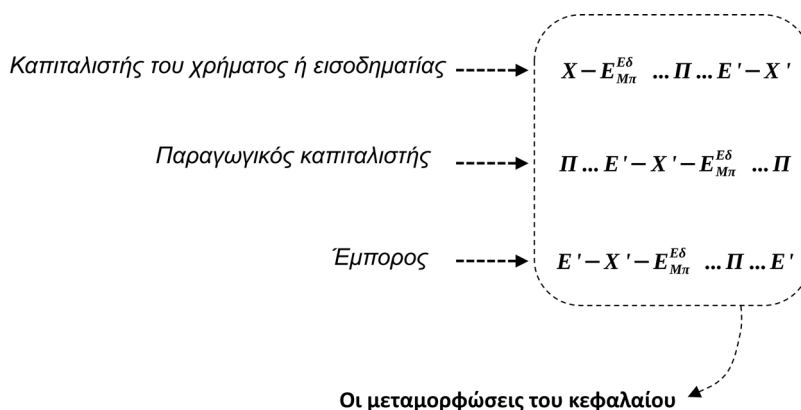
Θα επιστρέψουμε σε αυτήν την ιδέα στην επόμενη ενότητα, αλλά όπως έχει γίνει εμφανές από τις παρατηρήσεις μας στο προηγούμενο κεφάλαιο, πολλοί μαρξιστές ή μη-μαρξιστές μελετητές δεν συμμαρίζονται την παραπάνω άποψη.<sup>10</sup> Είναι αρκετά κοινή στις μαρξιστικές συζητήσεις η κατανόηση

10. Για παράδειγμα, μπορούμε να αναφέρουμε ενδεικτικά εδώ τις ακόλουθες παρεμβάσεις: H. P. Minsky, «Schumpeter and Finance», στο S. Biasco, A. Roncaglia και M. Salvati, (επιμ.), *Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honor of Sylos Labini*, Νέα Υόρκη: St. Martin's Press, 1993· C. Palloix, «The Self Expansion of Capital on a World Scale», *Review of Radical Political Economics*, 1977, 9(2): 1-28· P. A. O'Hara, *Growth and Development in the Global Political Economy*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 2006· K van der Pijl, *Transnational Classes and International Relations*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 1998· G. Duménil και D. Lévy, *The Crisis of Neoliberalism*, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο (HB): Harvard University Press, 2011· E. LiPuma και B. Lee, *Financial Derivatives and the Globalization of Risk*, Ντάραμ και Λονδίνο: Duke University Press, 2004· P. Davidson, *Financial Markets, Money and the Real World*, Τσέλτεναμ (HB) και Νορθάμπτον (ΗΠΑ): Edward Elgar, 2002. Η ακόλουθη διατύπωση του A. Calinicos (*Bonfire of Illusions. The Twin Crises of the Liberal World*, Κέιμπριτζ: Polity Press, 2010, σ. 30) είναι χαρακτηριστική: «ο Μαρξ διακρίνει τρία είδη του κεφαλαίου – παραγωγικό, εμπορικό και χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο. [...] Οι έμποροι και οι καπιταλιστές του χρηματοπιστωτικού τομέα εξασφαλίζουν ένα μερίδιο της υπεραξίας που δημιουργείται στην παραγωγή χάρη στις οικονομικές λειτουργίες που επιτελούν».

της έννοιας του τοκοφόρου κεφαλαίου στη βάση μιας εσφαλμένης ερμηνείας της ανάλυσης που αναπτύσσει ο Μαρξ στον δεύτερο τόμο του *Κεφαλαίου*.<sup>11</sup> Φυσικά, αυτή η παρερμηνεία συνδέεται με μια συγκεκριμένη αντίληψη της μεθόδου έκθεσης που χρησιμοποιεί ο Μαρξ, αλλά δεν θα επεξεργαστούμε αυτό το θέμα εδώ.<sup>12</sup>

Στην αρχή του δεύτερου τόμου του *Κεφαλαίου*, ο Μαρξ επικεντρώνεται στη γενική κύκλιση του κεφαλαίου ως διαδικασίας που περιλαμβάνει την ενότητα τριών στιγμών ή ατομικών μορφών κύκλισης. Αυτές οι στιγμές απεικονίζονται στο Σχήμα 3.1. Η ιστορικοιστική ανάγνωση του Μαρξ υποστηρίζει ότι κάθε ιδιαίτερη στιγμή της όλης διαδικασίας είναι η επιτομή της λειτουργίας μιας μερίδας του κεφαλαίου: αποτελεί και συγκροτεί μια συγκεκριμένη μερίδα (βιομηχανική, εμπορική και χρηματιστική) της καπιταλιστικής τάξης (που απεικονίζεται στην αριστερή πλευρά του Σχήματος 3.1) η οποία και βρίσκεται σε αντίθεση με τις υπόλοιπες.

Σχήμα 3.1. Οι τρεις «μεταμορφώσεις» του κεφαλαίου



Όπως παρατηρούμε στο Σχήμα 3.1, ενώ ο Μαρξ περιγράφει τις τρεις «μεταμορφώσεις» του κεφαλαίου, η ιστορικοιστική ανάγνωση του κειμένου του αντιλαμβάνεται κάθε ιδιαίτερη στιγμή ως ξεχωριστή καπιταλιστική μερίδα.

11. Δεν συναντάμε ένα ενιαίο επιχειρήμα στη βιβλιογραφία. Αυτό που βλέπουμε είναι ένα φάσμα προσεγγίσεων που συγκλίνουν σε μεγάλο βαθμό στην ίδια αναλυτική γραμμή. Σε αυτή την ενότητα θα επιχειρήσουμε να παρουσιάσουμε το περίγραμμα του «μέσου όρου» τους και να εντοπίσουμε τα κοινά στοιχεία της προβληματικής τους.

12. Για μια πρώτη συζήτηση για το θέμα της μεθόδου παρουσίασης του Μαρξ και τις δυσκολίες που δημιουργεί, βλ. L. Althusser, *Philosophy of the Encounter: Later Writings, 1978-1987*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso, 2006.

Σύμφωνα με την ίδια γραμμή σκέψης, το «σημείο εκκίνησης» και το «σημείο επιστροφής» κάθε ανεξάρτητου τμήματος του κεφαλαίου διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στον καθορισμό συγκεκριμένων (εντός της καπιταλιστικής τάξης) συμφερόντων, οικονομικών σχεδίων, στρατηγικών προοπτικών αλλά και εμπειρικής αντίληψης της πραγματικότητας. Για παράδειγμα, η μερίδα των εισοδηματιών του τοκοφόρου κεφαλαίου ή των μεσαζόντων (οι καπιταλιστές «του χρήματος», σε αντίθεση με τους «βιομηχάνους» και τους «εμπόρους») βασίζεται στη μορφή Χ-Χ' της κύκλισης και αποκτά την αντίστοιχη ενιαία συνείδηση. Κατά τον ίδιο τρόπο, το εμπορικό κεφάλαιο ορίζεται ως ξεχωριστή μερίδα που εμπλέκεται με τη μορφή της κύκλισης Ε-Ε', ενώ, οι βιομήχανοι «παραγωγικοί» καπιταλιστές αποκτούν τη δική τους οικονομική συνείδηση από τη μορφή Π-Π. Ο Κις βαν ντερ Πέου<sup>13</sup> συνοψίζει με ακρίβεια αυτή τη γραμμή σκέψης:

Κοιτάζοντας πάνω από τον ώμο ενός φανταστικού επιχειρηματία που δραστηριοποιείται σε ένα από αυτά τα κυκλώματα, μπορεί κανείς να υποθέσει μια συγκεκριμένη φαινομενολογία. Ο έμπορος, η οπτική του οποίου δίνει προτεραιότητα στην κερδοφόρα κυκλοφορία εμπορευμάτων και συγκρίνει πιθανές αγορές όσον αφορά την ικανότητά τους να απορροφούν συγκεκριμένα εμπορεύματα, ο εισοδηματίας χρηματικού κεφαλαίου, που για την οπτική του η χρηματική απόδοση είναι το μοναδικό κριτήριο απόφασης και η οποία επίσης, λόγω της ικανότητάς της να καθολικοποιεί και να διευθετεί τον ανταγωνισμό μεταξύ παραγωγικών και εμπορικών επιχειρήσεων, αναδιανέμει κεφάλαιο μεταξύ τους και, τέλος, ο παραγωγικός καπιταλιστής, ο οποίος είναι επικεντρωμένος στην εξασφάλιση των ειδικών ανθρωπίνων και υλικών εισροών του επόμενου, διευρυμένου κύκλου παραγωγής.

Σε αυτό το αναλυτικό σχήμα, η ενότητα της τάξης των καπιταλιστών δεν είναι καθόλου εξασφαλισμένη, αλλά πάντοτε βασίζεται στην ηγεμονική παρουσία μιας συγκεκριμένης μερίδας του κεφαλαίου. Αυτή η ηγεμονική μερίδα επιβάλλει τη δική της οικονομική «λογική» στις άλλες ως γενικό πρότυπο της οικονομικής ζωής. Η ίδια μερίδα επιπλέον επιβάλλει στην κοινωνία τις μορφές συσσώρευσης και πολιτικής κυριαρχίας που τη συμφέρουν (στη βάση ενός συγκεκριμένου «ιστορικού μπλοκ»). Είναι σαφές ότι αντιμετωπίζουμε εδώ έναν τύπο ιστορικοιστικής συλλογιστικής που αναλύει κάθε καπιταλιστική μερίδα ως ενδογενώς συνεκτικό και αυτοτελές κοινωνικό «υποκείμενο», που

13. K. van der Pijl, *Transnational Classes and International Relations*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 1998, σ. 52.

αντιστοιχεί σε ένα συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο της καπιταλιστικής κοινωνίας.

Στο πλαίσιο αυτό, η νεοφιλελεύθερη εκδοχή του καπιταλισμού, που έχει αναδυθεί σε συνδυασμό με τη χρηματοπιστωτικοποίηση, νοείται ως η εποχή της ηγεμονίας του απόντος από την παραγωγική διαδικασία καπιταλιστή του χρήματος. Ο νεοφιλευθερισμός ενσαρκώνει τη νίκη του «χρήματος» πάνω στην παραγωγή, της κερδοσκοπίας πάνω στις επενδύσεις, της αναζήτησης εισοδήματος πάνω στην «υγιή» επιδίωξη κέρδους. Με άλλα λόγια, η καπιταλιστική ζωή διέπεται από την παρασιτική λογική της μορφής  $X-X'$  και όχι από το παραγωγικό πρότυπο της μορφής  $\Pi...Π'$ . Φυσικά, το επιχείρημα αυτό συναντάται με πολλές διαφορετικές μορφές και σε πολλά αναλυτικά σχήματα στη βιβλιογραφία. Παρ' όλα αυτά, το τελικό μήνυμα είναι πάντα το ίδιο: οι καπιταλιστές του χρήματος (ή η χρηματοπιστωτική μερίδα του κεφαλαίου  $X...X'$ ) έχουν περιορίσει την επέκταση τόσο του παραγωγικού βιομηχανικού κεφαλαίου ( $\Pi...Π'$ ) όσο και του εμπορικού κεφαλαίου ( $E...E'$ ).

Η ίδια συλλογιστική συναντάται επίσης με μια ελαφρώς διαφορετική αφήγηση σε σχέση με την κύκλιση του τοκοφόρου κεφαλαίου.<sup>14</sup> Σε αυτή την περίπτωση, η βιομηχανία ή η παραγωγική εκδοχή του κεφαλαίου αναπαρίσταται με τη μορφή  $X-E-X'$  αντί του  $\Pi...Π'$ , αλλά η ιδέα είναι λίγο πολύ η ίδια. Η μορφή  $X-E-X'$  θεωρείται ότι περιγράφει ένα «πρότυπο» καπιταλισμού, μια «παραγωγική» μορφή, στην οποία η παραγωγή κέρδους (η αξιοποίηση του κεφαλαίου ως διαδικασία που παράγει περισσότερη αξία) συνδέεται άμεσα με την κατασκευή αξιών χρήσης και είναι υποταγμένη σ' αυτήν. Αν είναι να υπάρχει ένας καπιταλισμός «υγιής» και ικανός να παρέχει απασχόληση, κοινωνική συνοχή και σταθερότητα, τότε χρήμα και αξία χρήσης πρέπει να ταξιδεύουν σε παράλληλες τροχιές. Αντιθέτως, η χρηματοπιστωτικοποίηση μέσω της μορφής  $X-X''$  διαστρεβλώνει το «φυσικό» ή «ιδανικό» πνεύμα του καπιταλισμού με την εμβάθυνση των κοινωνικών ανισοτήτων, την κατάργηση του κοινωνικού χαρακτήρα του κράτους, και τελικά οδηγεί σε παρά φύση οικονομική αστάθεια. Τα φαινόμενα αυτού του είδους φαίνεται να είναι άμεσες συνέπειες της νεοαποκτηθείσας ικανότητας της παγκόσμιας οικονομίας να παράγει χρήμα μόνο από το χρήμα ( $X-X''$ ), παρακάμπτοντας την παραγωγή χρησιμων αγαθών και υπηρεσιών. Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση, η οικονομία δεν συνδέεται πλέον με την παραγωγή αξιών χρήσης, ούτε βρίσκεται σε παράλληλη τροχιά με την τελευταία. Αντιθέτως, το χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο παρακάμπτει τη συσσώρευση των αξιών χρήσης για την

14. Για μια πολύ καλή επισκόπηση αυτής της προβληματικής, βλ. W. Streeck, «Four Books on Capitalism», *Socio-Economic Review*, 2009, 4(7), σ. 741-754.



αναζήτηση κερδών στη σφαίρα της (χρηματοπιστωτικής) κυκλοφορίας. Ως εκ τούτου, ό,τι απομένει από το παραπάνω κύκλωμα είναι η νέα μορφή  $X-X''$ , η οποία εμφανίζεται χωρίς την αξία χρήσης, που μένει απ' έξω και δεν λειτουργεί ως διαμεσολαβητικός παράγοντας: οι «παραγωγικές» πτυχές του καπιταλισμού καταστέλλονται. Η σύγχρονη ανάδυση της χρηματιστικοποίησης υποδηλώνει την κυριαρχία μιας συγκεκριμένης μερίδας της καπιταλιστικής τάξης, οι στόχοι της οποίας είναι αντιπαραγωγικοί, σε αντίθεση με τους στόχους της βιομηχανικής μερίδας. Με αυτό τον τρόπο, οι ενδο-καπιταλιστικές συγκρούσεις έχουν επιλυθεί σε ένα περιβάλλον που δεν προωθεί τις επενδύσεις, την απασχόληση, την καινοτομία και τη βιομηχανική κερδοφορία, σε αντίθεση με τις επιθυμίες των Βέμπλεν, Κένυς, Σουμπέτερ, Μίνσκι, και Χίλφερντιγκ.

Η παραπάνω ιστορικοιστική γραμμή ανάλυσης αποκλίνει ριζικά από το πνεύμα της ανάλυσης του Μαρξ. Στην πραγματικότητα, υποτάσσει την προβληματική του Μαρξ στις προσεγγίσεις του Κένυς και του Βέμπλεν. Όπως υποστηρίξαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, αυτό το αναλυτικό πλαίσιο απορρίπτει μια κρίσιμη έννοια του μαρξικού θεωρητικού πλαισίου: την έννοια του *συνολικού-κοινωνικού κεφαλαίου* (Gesamtkapital).<sup>15</sup> Σε ό,τι ακολουθεί, θα επισημάνουμε εν συντομία δύο κρίσιμα σημεία που σχετίζονται με την έννοια αυτή.

Καταρχάς, σε αντίθεση με τη λογική του ιστορικισμού,<sup>16</sup> τα ατομικά κεφάλαια (καπιταλιστικές επιχειρήσεις) ή τμήματα του κεφαλαίου, στο πλαίσιο ενός κοινωνικού σχηματισμού, δεν είναι ανεξάρτητες και αυτο-συνειδητές οντότητες πριν την ενότητα τους σε κοινωνική τάξη. Μετατρέπονται μέσω του *καπιταλιστικού ανταγωνισμού* (και όχι μέσα από την πολιτική επιρροή του κράτους που ασκείται εξωτερικά, σε αντιστοιχία με το ηγεμονικό ιστορικό μπλοκ μιας συγκεκριμένης μερίδας της καπιταλιστικής τάξης) σε στοιχεία του συνολικού κοινωνικού κεφαλαίου. Μέσω αυτής της αμοιβαίας εξάρτησης, δηλαδή της δόμησής τους σε συνολικό-κοινωνικό κεφάλαιο, τα ατομικά κεφάλαια ή οι μερίδες του κεφαλαίου αποκτούν από κοινού τη δομή της κοινωνικής τάξης και λειτουργούν ως μια ολοκληρωμένη κοινωνική δύναμη, που αντιτίθεται στην εργασία, και κυριαρχεί επί της εργασίας. Σε αντίθεση, λοιπόν, με ό,τι υποστηρίζεται ως συμπέρασμα από την προσέγγιση του ιστορι-

15. Για μια συστηματική επεξεργασία αυτών των ζητημάτων, βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π. και το προηγούμενο κεφάλαιο αυτού του βιβλίου.

16. Όπως αναφέραμε στο προηγούμενο κεφάλαιο η καταγωγή της ιστορικοιστικής ή θεσμιστικής (institutionalist) προσέγγισης στις μαρξιστικές συζητήσεις μπορεί να βρεθεί στην παρέμβαση του Χίλφερντιγκ.

κισμού, υπάρχει σίγουρα ένα συμπαγές γενικό ταξικό συμφέρον του κοινωνικού-εθνικού κεφαλαίου, παρά τη δυνατότητα για σημαντικές ενδο-καπιταλιστικές συγκρούσεις.

Δεύτερον, η γενική κύκλιση του βιομηχανικού κεφαλαίου που παρουσιάζει ο Μαρξ στον δεύτερο τόμο του *Κεφαλαίου*, δεν μπορεί να αναχθεί σε επιμέρους αυτο-συνείδητα στοιχεία. Πριν την εισαγωγή των πιο συγκεκριμένων αναλυτικών προσδιορισμών του τρίτου τόμου του *Κεφαλαίου*, ο Μαρξ θέλει να αναδείξει δύο σημαντικά σημεία κατά την έναρξη του δεύτερου τόμου. Από τη μία πλευρά, τονίζει ότι η αξιοποίηση του κεφαλαίου προϋποθέτει την κυκλοφορία και τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές, χωρίς να καθοδηγείται από αυτά. Από την άλλη, κάνει σαφές ότι το μελετώμενο κύκλωμα του «βιομηχανικού» κεφαλαίου αντιστοιχεί στο κύκλωμα του συνολικού-κοινωνικού κεφαλαίου στο σύνολό του και αποτελεί ένα πρότυπο του κυκλώματος του κάθε κεφαλαίου, ανεξάρτητα με τη μερίδα ή τον κλάδο που ανήκει το κάθε ξεχωριστό κεφάλαιο.

Θα αναπτύξουμε αυτό το τελευταίο σημείο. Ο Μαρξ γράφει στον δεύτερο τόμο του *Κεφαλαίου*:

Ας εξετάσουμε τώρα την κίνηση  $X-E...Π...E'-X'$  στο σύνολό της [...]. Το κεφάλαιο εμφανίζεται εδώ σαν μια αξία που διατρέχει μια σειρά συναρτημένων και αλληλοκαθοριζόμενων μετατροπών [...]. Δυο απ' αυτές τις φάσεις ανήκουν στη σφαίρα της κυκλοφορίας και μια στη σφαίρα της παραγωγής [...]. Έτσι το συνολικό αυτό προτσές είναι προτσές κύκλισης [...]. Το κεφάλαιο που στην πορεία της συνολικής του κύκλισης περιβάλλεται και αποβάλλει πάλι αυτές τις μορφές, και που στην καθεμιά απ' αυτές εκπληρώνει την αντίστοιχη σ' αυτήν λειτουργία, είναι βιομηχανικό κεφάλαιο – η λέξη βιομηχανικό χρησιμοποιείται εδώ με την έννοια ότι αγκαλιάζει κάθε κεφαλαιοκρατικά ασκούμενο κλάδο παραγωγής. Επομένως οι όροι χρηματικό κεφάλαιο, εμπορευματικό κεφάλαιο, παραγωγικό κεφάλαιο δεν χαρακτηρίζουν εδώ αυτοτελή είδη κεφαλαίου, που οι λειτουργίες τους αποτελούν επίσης αυτοτελείς και χωριστούς ο ένας από τον άλλο κλάδους επιχειρήσεων [Geschäftszweige]. Χαρακτηρίζουν εδώ μόνο ειδικές μορφές λειτουργίας του βιομηχανικού κεφαλαίου, που παίρνει διαδοχικά και τις τρεις αυτές μορφές.<sup>17</sup>

Σε αυτό το μακροσκελές απόσπασμα, σε μεγάλο βαθμό, και αντίθετα με την παραπάνω ιστορικοιστική λογική, ο Μαρξ ορίζει ως «βιομηχανικό» κεφάλαιο κάθε μορφή ατομικού κεφαλαίου, ανεξάρτητα από τη σφαίρα παραγωγής στην οποία δρα-

17. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 2ος, Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή, 1979, σ. 49.

στηριοποιείται. Εξηγεί επίσης, ότι στην κύκλισή του, κάθε «βιομηχανικό» κεφάλαιο περνά συνεχώς από τις φάσεις του χρηματικού κεφαλαίου, του παραγωγικού κεφαλαίου, και του εμπορικού κεφαλαίου. Με αυτή την έννοια, η ιστορικιστική ανάγνωση του Μαρξ είναι μάλλον αυθαίρετη. Κάθε ατομικό κεφάλαιο, ανεξάρτητα από την προέλευσή του, χρησιμοποιεί εργασιακή δύναμη, την εκμεταλλεύεται και παράγει υπεραξία. Ακόμη και αν λειτουργεί στη χρηματοπιστωτική σφαίρα και παράγει χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες, περνά μέσα από όλα τα στάδια. Λαμβάνει τη μορφή χρηματικού κεφαλαίου, εμπορικού κεφαλαίου (με τη μορφή των μέσων παραγωγής και εργασιακής δύναμης πριν από την παραγωγική διαδικασία και τη μορφή του μετά την έξοδο από αυτήν) και παραγωγικού κεφαλαίου (κατά τη διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας).

## Εισαγωγή στην έννοια του πλασματικού κεφαλαίου

Το Κεφάλαιο του Μαρξ είναι κατά βάση ένα δύσκολο και απαιτητικό έργο. Το πρόβλημα δεν είναι μόνο οι απρόσμενες εννοιολογικές δυσκολίες που θα συναντήσει κανείς διαβάζοντάς το, είναι και οι πολλές εναλλακτικές ερμηνείες που έχουν προταθεί στη δευτερογενή βιβλιογραφία. Από αυτή την άποψη, είναι πράγματι ένα ενεργό κείμενο: σαγηνεύει εύκολα ακόμη και τον πιο ευφυή αναγνώστη. Και όμως, την ίδια στιγμή, αντιστέκεται στην εύκολη κατηγοριοποίηση, διαφεύγει της κοινής ερμηνείας, φέρει κάτι μοναδικό, κάτι που δεν επιδέχεται απλούστευση. Όσο σκληρά και να προσπαθεί κανείς, αυτό το κομμάτι του κειμένου δεν μπορεί να ταιριάζει με το σχήμα της ρικαρδιανής σκέψης, την επιχειρηματολογία του Χέγκελ, τις κεύνσιανές προθέσεις ή τις λακανικές έννοιες. Έτσι, υπάρχει μόνο μία διέξοδος: να προσεγγίσει κανείς το κείμενο από την προοπτική της μοναδικότητάς του, προσπαθώντας να ανακαλύψει τη νέα, πρωτοφανή ιδέα που θέτει σε εφαρμογή ο Μαρξ στα γραπτά του.

Σε ό, τι ακολουθεί θα επικεντρώσουμε στην έννοια του τοκοφόρου κεφαλαίου, το οποίο είναι μια μορφή του πλασματικού κεφαλαίου, γεγονός που σημαίνει ότι αποκτά την αξία του από τη διαδικασία της κεφαλαιοποίησης (τιτλοποίηση). Το 21ο κεφάλαιο του τρίτου τόμου του Κεφαλαίου, όπου η εν λόγω έννοια εισάγεται για πρώτη φορά, έχει τίτλο «Το τοκοφόρο κεφάλαιο». Η ανάλυση του εμπορικού κεφαλαίου έχει ολοκληρωθεί και το βιβλίο προχωράει στο ζήτημα της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Το κύκλωμα του τοκοφόρου κεφαλαίου δεν περιγράφει ένα συγκεκριμένο τμήμα του κεφαλαίου, αλλά είναι μάλλον η πιο γενική και ανεπτυγμένη μορφή του κεφαλαίου. Συνεπώς, το

πραγματικό ερώτημα αυτού του μέρους του τρίτου τόμου αφορά στον ρόλο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας σε σχέση με το ατομικό κεφάλαιο, όταν το τελευταίο προσεγγίζεται σε πιο συγκεκριμένο επίπεδο ανάλυσης. Στη δεύτερη παράγραφο του ίδιου κεφαλαίου διαβάζουμε:

Το χρήμα –εδώ το παίρνουμε σαν αυτοτελή έκφραση ενός αξιακού μεγέθους, αδιάφορο αν αυτό υπάρχει στην πραγματικότητα με τη μορφή χρήματος ή εμπορευμάτων– μπορεί πάνω στη βάση της κεφαλαιοκρατικής παραγωγής να μετατραπεί σε κεφάλαιο, και με τη μετατροπή αυτή γίνεται από μια αξία δοσμένου μεγέθους, σε αυτοαξιοποιούμενη, αυτοαυξανόμενη αξία. Παράγει κέρδος [...]. Έτσι το χρήμα, εκτός από την αξία χρήσης που έχει σαν χρήμα, αποκτάει μια πρόσθετη αξία χρήσης, συγκεκριμένα, την αξία χρήσης να λειτουργεί σαν κεφάλαιο. Η αξία χρήσης του συνίσταται εδώ ακριβώς στο κέρδος που παράγει, όταν έχει μετατραπεί σε κεφάλαιο. Με την ιδιότητα αυτή του δυνητικού κεφαλαίου, του μέσου για την παραγωγή του κέρδους, το χρήμα γίνεται εμπόρευμα, ένα εμπόρευμα όμως *sui generis*. Ή πράγμα που καταλήγει στο ίδιο, το κεφάλαιο σαν κεφάλαιο γίνεται εμπόρευμα.<sup>18</sup>

Αυτό το απόσπασμα προειδοποιεί εμμέσως τον αναγνώστη ότι η σωστή κατανόηση της επιχειρηματολογίας που ακολουθεί προϋποθέτει την ανάλυση της αξιακής μορφής. Το χρήμα λαμβάνεται ως ανεξάρτητη έκφραση της αξίας και το κεφάλαιο έχει γίνει εμπόρευμα το ίδιο, όταν το θεωρήσουμε στην πιο αναπτυγμένη μορφή του. Αλλά το πιο σημαντικό είναι ότι: «Στο τοκοφόρο κεφάλαιο η σχέση του κεφαλαίου φθάνει την πιο εξωτερική και την πιο φετιχιστική μορφή της».<sup>19</sup> Για άλλη μια φορά συναντάμε τους όρους: χρήμα, εμπόρευμα και φετιχισμός. Ως εκ τούτου, η αποσαφήνιση της επιχειρηματολογίας του Μαρξ σε αυτό το μέρος του τρίτου τόμου περνά αναγκαστικά μέσα από το προβληματική του πρώτου τόμου του *Κεφαλαίου*.

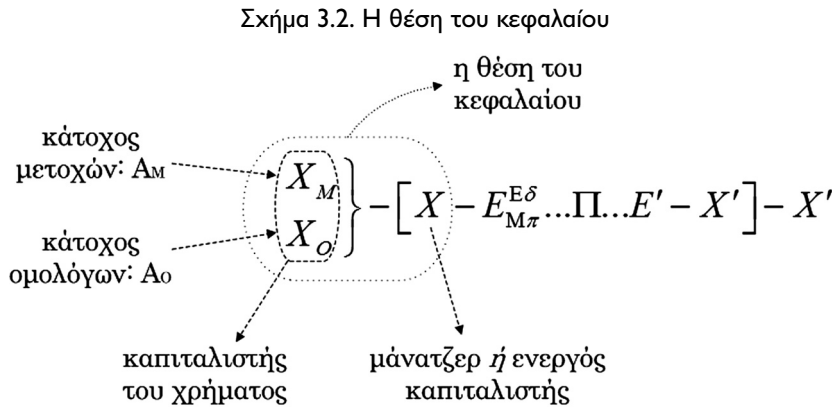
Η θεωρία του Μαρξ για το κεφάλαιο δεν είναι μια ανάλυση των ψυχολογικών ενεργειών του καπιταλιστή. Δεν είναι μια κατανόηση πράξεων ενός προϋπάρχοντος υποκειμένου. Αντιθέτως, είναι το κύκλωμα του κεφαλαίου που προσδίδει «συνείδηση» στον καπιταλιστή. Η εξουσία του κεφαλαίου είναι απρόσωπη. Στην πραγματικότητα, είναι η δύναμη του χρήματος ως τέτοια.<sup>20</sup> Προχωρώντας σε ένα πιο συγκεκριμένο επίπεδο ανάλυσης, ο Μαρξ αναγνωρίζει στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου* ότι η θέση του κεφαλαίου (μπορεί να) κατα-

18. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, ό.π., σ. 427-428.

19. Στο ίδιο, σ. 493, η υπογράμμιση δική μας.

20. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 1ος, ό.π., σ. 86.

λαμβάνεται από δύο υποκείμενα. Από τη μία πλευρά ο *ιδιοκτήτης* ή ο *καπιταλιστής του χρήματος* (που κατέχει τους τίτλους ιδιοκτησίας της επιχείρησης) και, από την άλλη, ο *ενεργός καπιταλιστής* (ο μάντζερ). Αυτό σημαίνει ότι μια λεπτομερής περιγραφή του καπιταλισμού δεν μπορεί να αγνοήσει την κυκλοφορία του τοκοφόρου κεφαλαίου. Η επιχειρηματολογία του Μαρξ παρουσιάζεται στο παρακάτω Σχήμα 3.2:



Κατά τη διαδικασία δανεισμού, ο ιδιοκτήτης καπιταλιστής A κατέχει ένα χρεόγραφο, δηλαδή μια γραπτή υπόσχεση πληρωμής (που έχει ενδεχομενικό χαρακτήρα) που προέρχεται από τον μάντζερ-καπιταλιστή B. Η υπόσχεση αυτή πιστοποιεί ότι ο A παραμένει *ιδιοκτήτης* του χρηματικού κεφαλαίου X. Δεν μεταφέρει το κεφάλαιό του στον B, αλλά του εκχωρεί το δικαίωμα να κάνει χρήση του για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Για λόγους απλότητας, υποθέτουμε δύο γενικές κατηγορίες χρεογράφων: *ομόλογα*  $X_O$  και *μετοχές*  $X_M$ . Στην περίπτωση των πρώτων η επιχείρηση (που διαχειρίζεται ο B) αναλαμβάνει την υποχρέωση να επιστρέψει στον A καθορισμένα και προσυμφωνημένα χρηματικά ποσά ανεξάρτητα από την αποδοτικότητα των λειτουργιών της. Στην περίπτωση των δεύτερων, εξασφαλίζει δανειακά κεφάλαια από την πώληση ενός μέρους της ιδιοκτησίας της, αναλαμβάνοντας τη δέσμευση να καταβάλλει μερίσματα ανάλογα με τα κέρδη της (δεδομένων των μελλοντικών επενδυτικών σχεδίων). Εάν η εταιρεία έχει εισέλθει στο χρηματιστήριο και το διακύβευμα είναι η έκδοση μετοχών, τότε ο καπιταλιστής B αντιστοιχεί στον μάντζερ-διευθυντή και ο καπιταλιστής A στον νόμιμο ιδιοκτήτη.

Το χρήμα λαμβάνεται ως ανεξάρτητη έκφραση της αξίας των εμπορευμάτων και επιτρέπει στον ενεργό καπιταλιστή B να αγοράσει τα απαραίτητα μέσα

παραγωγής  $M_p$  και την απαραίτητη για την οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας, εργασιακή δύναμη  $E_d$ . Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η παραγωγική διαδικασία λαμβάνει χώρα υπό καθεστώς συγκεκριμένων παραγωγικών σχέσεων (μια συγκεκριμένη ιστορική μορφή των σχέσεων εκμετάλλευσης) και με αυτόν τον τρόπο μετατρέπεται σε διαδικασία παραγωγής υπεραξίας. Το χρηματικό αποθεματικό που ο  $B$  έχει τώρα στη διάθεσή του είναι η υλική έκφραση της κοινωνικής εξουσίας που διαθέτει για να θέσει σε κίνηση την παραγωγική διαδικασία (οικονομική κυριότητα) και για να την ελέγχει (κατοχή).

Θα επιστρέψουμε στην ανάλυση του τοκοφόρου κεφαλαίου στο έβδομο και στο όγδοο κεφάλαιο του βιβλίου. Προς το παρόν, αρκεί να παρουσιάσουμε μια γενική περιγραφή των βασικών συνεπειών που έχει η έως τώρα ανάλυσή μας.

Πρώτον, η θέση του κεφαλαίου (η ενσάρκωση των εξουσιών που απορρέουν από τη δομή των παραγωγικών σχέσεων) καταλαμβάνεται τόσο από τον ιδιοκτήτη (κεφαλαιοκράτη του χρήματος) όσο και από τον ενεργό καπιταλιστή. Με άλλα λόγια, η θέση του κεφαλαίου καταλαμβάνεται από παράγοντες που είναι «εσωτερικοί» στην επιχείρηση (μάντζερ) και «εξωτερικοί» (κάτοχοι χρεογράφων). Η γενική αντίληψη του Μαρξ διαφοροποιείται από τη βασική διάκριση των Κέυνς και Βέμπλεν ανάμεσα στην παραγωγική τάξη «εντός» της επιχείρησης και την παρασιτική τάξη των «εξωτερικών» εισοδηματιών. Με τα δικά του λόγια: «Στο προτσές της αναπαραγωγής ο ενεργός κεφαλαιοκράτης αντιπροσωπεύει απέναντι στους μισθωτούς εργάτες το κεφάλαιο σαν ξένη ιδιοκτησία, ο δε κεφαλαιοκράτης του χρήματος, αντιπροσωπευόμενος από τον ενεργό κεφαλαιοκράτη, συμμετέχει στην εκμετάλλευση της εργασίας».<sup>21</sup> Οι δευτερεύουσες αντιθέσεις που αναπτύσσονται μεταξύ των μάντζερ και των μεγάλων επενδυτών σίγουρα υπάρχουν, αλλά προφανώς αφορούν ένα πιο συγκεκριμένο επίπεδο ανάλυσης.

Δεύτερον, η καθαρή μορφή της ιδιοκτησίας κεφαλαίου (είτε πρόκειται για χρήμα είτε για παραγωγικό κεφάλαιο) είναι το χρηματοπιστωτικό αξιόγραφο, που αντιστοιχεί, δηλαδή, σε «φανταστική χρηματική περιουσία».<sup>22</sup> Ο τίτλος ιδιοκτησίας είναι ένα «χάρτινο διπλότυπο», είτε του χρηματικού κεφαλαίου που εκχωρήθηκε στην περίπτωση των ομολόγων  $A_o$ , είτε του «υλικού» κεφαλαίου στην περίπτωση των μετοχών  $A_M$ . Ωστόσο, η τιμή του χρεογράφου δεν προκύπτει ούτε από την αξία του χρήματος που διατίθεται ούτε από την αξία του «παγίου» υλικού κεφαλαίου. Όπως έχει ήδη αναφερθεί στο πρώτο κεφάλαιο αυτού του βιβλίου, οι τίτλοι ιδιοκτησίας τιμολογούνται στη βάση του

21. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, ό.π., σ. 480.

22. Στο ίδιο, σ. 602.

(μελλοντικού) εισοδήματος που θα αποφέρουν στο πρόσωπο που τους κατέχει (κεφαλαιοποίηση σύμφωνα με το τρέχον επιτόκιο το οποίο ενσωματώνει τον κίνδυνο), το οποίο φυσικά είναι μέρος της υπεραξίας που θα παραχθεί. Με αυτή την έννοια οι τίτλοι ιδιοκτησίας είναι *sui generis* εμπορεύματα που χαράσσουν τη δική τους πορεία. Ο Μαρξ χρησιμοποίησε τον όρο «πλασματικό κεφάλαιο» για να συλλάβει αυτή την πτυχή του τοκοφόρου κεφαλαίου.<sup>23</sup>

Τρίτον, ο χρηματοπιστωτικός «τρόπος ύπαρξης» της καπιταλιστικής ιδιοκτησίας –ως υπόσχεση και ταυτόχρονα ως *απαίτηση αναμενόμενης υπεραξίας που θα παραχθεί στο μέλλον*– καθιστά τη μορφή ύπαρξης του ίδιου του κεφαλαίου ένα (χρηματοπιστωτικό) «παράγωγο», υπό την έννοια ότι η αποτίμησή του εξαρτάται και καθορίζεται από την ικανότητα παραγωγής κέρδους της ατομικής επιχείρησης. Εν συντομία, το κεφάλαιο εμφανίζεται στην οικονομική εμπειρία ως «τιτλοποιημένη» κοινωνική σχέση. Οι μετοχές και τα ομόλογα, τα δύο οχήματα ιδιοκτησίας στο γενικό αναλυτικό πλαίσιο μας, μπορούν εύκολα να θεωρηθούν ως πρωτόλεια δικαιώματα προαίρεσης (*primitive options*).<sup>24</sup> Υπό την υπόθεση της περιορισμένης ευθύνης (*limited liability*), ο καπιταλιστής του χρήματος αγοράζει δικαιώματα προαίρεσης επί των κερδών της καπιταλιστικής επιχείρησης, ενώ η μέγιστη απώλειά του μπορεί να είναι ίση με την τιμή αγοράς του τίτλου ιδιοκτησίας. Όπως θα εξηγήσουμε στο τρίτο μέρος του βιβλίου, αυτό μπορεί να φαίνεται τεχνικό ζήτημα, αλλά στη μαρξιστική ανάλυση δεν είναι, πρόκειται για ένα αυθεντικό αποτέλεσμα της *πραγματοποίησης* της κοινωνικής σχέσης σε εμπόρευμα. Ο Μαρξ είναι πολύ σαφής ως προς το ότι η εμπορευματοποίηση της σχέσης του κεφαλαίου συνδέεται με τον φετιχισμό. Με άλλα λόγια, η αποτίμηση του κεφαλαίου βασίζεται σε μια συγκεκριμένη αναπαράσταση της καπιταλιστικής οικονομίας και η αναπαράσταση αυτή είναι δραστική για την οργάνωση της κύκλισης του κεφαλαίου. Αυτό το αποτέλεσμα της προβληματικής του Μαρξ έχει περάσει εντελώς απαρατήρητο σε πολλές μαρξιστικές συζητήσεις. Και όμως, είναι κρίσιμο για την κατανόηση της λειτουργίας της χρηματοπιστωτικής σφαίρας.

Τέταρτο, ένα απλό αποτέλεσμα του προηγούμενου είναι ότι η «εμπορευματοποίηση του κινδύνου» με τη μορφή των παραγώγων βρίσκεται στην καρδιά του κυκλώματος του κεφαλαίου. Η τιμή του κεφαλαίου (ως τιμή του χρεογράφου) βασίζεται σε μια συγκεκριμένη (ιδεολογική) εκτίμηση των αναμενόμενων αποτελεσμάτων της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης που δεν έχει

23. Στο *ίδιο*, σ. 580 επ., 600-603.

24. Αυτή είναι πράγματι μια βασική ιδέα της σύγχρονης χρηματοοικονομικής θεωρίας στην οποία βασίζονται τα μοντέλα αποτίμησης των παραγώγων (βλ. A. Steinherr, *Derivatives: The Wild Beast of Finance. A Path to Effective Globalization*, Τσίτσεστερ: John Wiley and Sons Ltd, 2000, σ. 18). Θα επανέλθουμε σε αυτό το ζήτημα στο τρίτο μέρος του παρόντος βιβλίου.

ακόμη υλοποιηθεί. Πρόκειται για μια διαδικασία, η οποία εκτιμά και αξιολογεί εκ των προτέρων μελλοντικά γεγονότα της ταξικής πάλης (κατά κύριο λόγο), ως κινδύνους (η εσωτερική λειτουργία μιας επιχείρησης αποτελεί ένα πολιτικό έδαφος και άρα η παραγωγή της υπεραξίας ως κατάσταση μάχης είναι κάτι που ποτέ δεν μπορεί να θεωρείται δεδομένο, καθώς πάντα υπάρχει η αντίσταση των εργαζομένων). Η ανάδυση των χρηματοπιστωτικών παραγώγων επιτρέπει την επίτευξη των αποδόσεων των χρεογράφων μέσα από εναλλακτικές διαδρομές και ως εκ τούτου, την εμπορευματοποίηση των «κινδύνων» που συνδέονται με την κυριότητα επί του κεφαλαίου.<sup>25</sup> Την ίδια στιγμή, ότι μπορεί να εμπορευματοποιηθεί μπορεί επίσης και να αποτιμηθεί, και αυτή η τιμολόγηση δεν είναι καθόλου κοινωνικά ουδέτερη και αυθαίρετη. Βασίζεται σε μια συγκεκριμένη ερμηνεία της καπιταλιστικής πραγματικότητας που φέρνει στο προσκήνιο τις συμπεριφορές και στρατηγικές που απαιτούνται για την αποτελεσματική αναπαραγωγή των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας. Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο ο Μαρξ αναλύει τη χρηματοπιστωτική σφαίρα υπό το πρίσμα της θεωρίας του φετιχισμού. Θεωρούμε ότι το «μυστικό» της χρηματιστικοποίησης βρίσκεται στην πτυχή της αποτίμησης κινδύνου, μια πτυχή που είναι βαθιά ριζωμένη στο κύκλωμα του κεφαλαίου. Από την άποψη αυτή, η χρηματοπιστωτική σφαίρα μπορεί επίσης να θεωρηθεί ότι είναι μια τεχνολογία εξουσίας που οργανώνει τις καπιταλιστικές σχέσεις εξουσίας. Οι τεχνικές διαχείρισης κινδύνου, που συνδέονται με τη λειτουργία της «απελευθερωμένης» αγοράς χρήματος, είναι πράγματι ένα κρίσιμο στοιχείο διαχείρισης της αντίστασης της εργασίας.

Επιπλέον, ο Μαρξ υποστήριξε ρητά ότι το ίδιο αναλυτικό πλαίσιο ισχύει και για κάθε μελλοντική ροή εσόδων, η οποία μπορεί έτσι να θεωρηθεί ως έσοδο που αντιστοιχεί σε πλασματικό κεφάλαιο και έχει τη δυνατότητα να βρει μια διέξοδο στις δευτερογενείς αγορές.<sup>26</sup> Αυτό ισχύει για τις επιχειρήσεις (ατομικά κεφάλαια), ανεξάρτητα από τον κλάδο στον οποίο λειτουργούν. Για παράδειγμα, οι μετοχές μιας επενδυτικής τράπεζας ή μιας ασφαλιστικής εταιρείας μπορεί να είναι ιδιοκτησία μιας άλλης τράπεζας, μιας αλυσίδας εστιατορίων ή μιας βιομηχανίας σιδήρου και χάλυβα, ενός συνταξιοδοτικού ταμείου ή ενός υψηλόμισθου δημοσίου υπαλλήλου.

Πέμπτον, η θεμελιώδης προϋπόθεση για μια εξελιγμένη χρηματοπιστωτική σφαίρα είναι η λειτουργία της δευτερογενούς αγοράς, που να εξασφαλίζει

25. Βλ. το τρίτο μέρος του βιβλίου, και C. Borio, «Change and constancy in the financial system: implications for financial distress and policy», *BIS Working papers*, no. 237, 2007. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.bis.org/publ/work237.pdf> (2007) και A. Steinherr, *Derivatives: The Wild Beast of Finance*, ό.π.

26. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, ό.π., σ. 597-9.



υψηλή ρευστότητα στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Η διαδικασία καθορισμού των τιμών, τόσο των πρωτογενών χρεογράφων όσο και κάθε καινοτόμου χρηματοπιστωτικού προϊόντος (παράγωγα), υπό το φως των προλεχθέντων, απαιτεί «συνεχή» χρηματοπιστωτική αποτίμηση, και η «συνεχής» τιμολόγηση εξαρτάται από τη διαθεσιμότητα χρηματοδοτικής ρευστότητας. Παρά το γεγονός ότι η επίδραση αυτή έχει πολλές συνέπειες για τη μορφή του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού τοπίου (δεν έχουμε τον χώρο να το επεξεργαστούμε εδώ), θα αναφέρουμε μόνο το εξής: «Η ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στηρίζεται στην υπόθεση ότι η δυνατότητα συναλλαγής μπορεί να γίνει ακόμη και υπό κρίσιμες συνθήκες αγοράς».<sup>27</sup> Αλλά αυτό ακριβώς αποτελεί τη θεμελιώδη αντίφαση του σύγχρονου καπιταλισμού. Η επέκταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθιστά την καπιταλιστική εκμετάλλευση πιο αποτελεσματική, αλλά ταυτόχρονα την καθιστά σε μεγάλο βαθμό εξαρτημένη από τη ρευστότητα της αγοράς. Όταν η τελευταία εξατμίζεται, όλο το σκηνικό διαταράσσεται γρήγορα. Με άλλα λόγια, η ζήτηση για περισσότερη πειθαρχία στις καπιταλιστικές σχέσεις εξουσίας καθιστά το οικονομικό περιβάλλον πιο ευάλωτο και πιο ευαίσθητο. Αυτός είναι ένας αναπόφευκτος συμβιβασμός, η ρίζα της χρηματοοικονομικής αστάθειας των σύγχρονων κοινωνιών. Η ρευστότητα αποτελεί ενδογενές στοιχείο του συστήματος. Σε περιόδους πίεσης, η αποτίμηση του κινδύνου μεταβάλλεται (για λόγους που σχετίζονται με την ταξική πάλη), οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται ως εγγύηση καταρρέουν, οι δανειστές κόβουν τη ροή της πίστωσης ή/και αυξάνουν τα επιτόκια για να υπερασπιστούν τον εαυτό τους απέναντι στο ρίσκο που αναλαμβάνει ο αντισυμβαλλομένος, η ρευστότητα εξαφανίζεται ακριβώς όταν χρειάζεται περισσότερο, και ουσιαστικά η όλη διαδικασία τιμολόγησης καταρρέει.<sup>28</sup> Αυτή είναι μια ανάγνωση εκείνου που μπορεί να ονομαστεί υπόθεση «χρηματοοικονομικής αστάθειας» του Μαρξ: «η καπιταλιστική εκμετάλλευση είναι αποσταθεροποιητική».

27. C. Borio, «Change and constancy in the financial system: implications for financial distress and policy», ό.π., σ. 7. Βλ. επίσης A. Persaud, «Liquidity Black Holes», *World Institute for Development Economics Research*, working paper, no. 2002/31. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://archive.unu.edu/hq/library/Collection/PDF\\_files/WIDER/WIDERdp2002.31.pdf](http://archive.unu.edu/hq/library/Collection/PDF_files/WIDER/WIDERdp2002.31.pdf). M. Dooley, «Central Bank Responses to Financial Crises», *BIS working paper*, 2009. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap51g.pdf>.

28. C. Borio, «Change and constancy in the financial system: implications for financial distress and policy», ό.π., σ. 7. Βλ. επίσης A. Persaud, «Liquidity Black Holes», *World Institute for Development Economics Research*, working paper, no. 2002/31. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://archive.unu.edu/hq/library/Collection/PDF\\_files/WIDER/WIDERdp2002.31.pdf](http://archive.unu.edu/hq/library/Collection/PDF_files/WIDER/WIDERdp2002.31.pdf). M. Dooley, «Central Bank Responses to Financial Crises», *BIS working paper*, 2009. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap51g.pdf>.

## Χρηματοπιστωτική σφαίρα, κρίση, καινοτομία και παραγωγή σχετικής υπεραξίας

Αυτό το βιβλίο θα επανεξετάσει τη σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα, σύμφωνα με το παραπάνω αναλυτικό πλαίσιο. Φυσικά, το επιχείρημα που έχει αναπτυχθεί ως εδώ δεν εξαντλεί το θέμα, θέτει μόνο ένα σημείο εκκίνησης για περαιτέρω ανάλυση. Ρητά ή σιωπηρά, ο Μαρξ τοποθετεί τη χρηματοπιστωτική σφαίρα στην καρδιά του καπιταλισμού, ανεξάρτητα από την ιστορική φάση του τελευταίου. Όπως θα γίνει σαφές στα επόμενα κεφάλαια, ένας άλλος περιεκτικός ορισμός της καπιταλιστικής οικονομίας θα μπορούσε να είναι «η οικονομία του υποσχετικού γραμματίου», με όλες τις αναλυτικές επιπτώσεις αυτής της θέσης. Σύμφωνα με τα λόγια του Μαρξ: «Αυτός ο κοινωνικός χαρακτήρας του κεφαλαίου πετυχαίνεται και πραγματοποιείται πέρα για πέρα μόνο με την πλήρη ανάπτυξη του πιστωτικού και τραπεζικού συστήματος».<sup>29</sup>

Μια από τις σημαντικότερες συνέπειες της κεντρικότητας της χρηματοπιστωτικής σφαίρας στον καπιταλισμό είναι ο επιρρεπής σε κρίσεις χαρακτήρας της. Στο 32ο κεφάλαιο του τρίτου τόμου του *Κεφαλαίου* ο Μαρξ παρατηρεί:

Όσο καιρό ο κοινωνικός χαρακτήρας της εργασίας θα εμφανίζεται ως η χρηματική ύπαρξη του εμπορεύματος, και, επομένως, ως ένα πράγμα έξω από την πραγματική παραγωγή, είναι αναπόφευκτες οι χρηματικές κρίσεις, είτε ανεξάρτητα από τις πραγματικές κρίσεις είτε σαν όξυνση πραγματικών κρίσεων.<sup>30</sup>

Όπως γνωρίζουμε, οι κρίσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα είναι συχνά το προοίμιο, και μερικές φορές το αποτέλεσμα, των κρίσεων υπερσυσσώρευσης κεφαλαίου. Μερικές φορές πάλι, η χρηματοπιστωτική κρίση εκδηλώνεται ανεξάρτητα από την ευρύτερη οικονομική συγκυρία, δηλαδή δεν έχει κάποιο ιδιαίτερο αποτέλεσμα στο επίπεδο κερδοφορίας και στο επίπεδο απασχόλησης των συντελεστών παραγωγής στους άλλους τομείς της οικονομίας πέρα από την χρηματοπιστωτική σφαίρα ή κάποια συγκεκριμένα τμήματά της. Αυτό, για παράδειγμα, συνέβη στην περίπτωση της διεθνούς οικονομικής κρίσης του 1987, όταν κατέρρευσαν οι τιμές των μετοχών στα διεθνή χρηματιστήρια, παρέχοντας στον Τύπο την ευκαιρία να μιλήσει για την επιστροφή «του 1929 και της Μεγάλης Ύφεσης». Αλλά αυτό συνέβη επίσης στις περισσότερες από 124 κρίσεις στο τραπεζικό σύστημα που καταγράφηκαν μεταξύ

29. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, ό.π., σ. 758.

30. Στο ίδιο, σ. 650.

των ετών 1970 και 2007. Στον πρώτο τόμο του *Κεφαλαίου*, ο Μαρξ σημειώνει επίσης:

Πρέπει φυσικά να γίνει διάκριση ανάμεσα στη χρηματική κρίση, έτσι όπως καθορίζεται στο κείμενο σαν ιδιαίτερη φάση κάθε γενικής κρίσης παραγωγής και εμπορίου, και στο ειδικό βάρος της κρίσης, που την ονομάζουν επίσης χρηματική κρίση, που μπορεί όμως να εκδηλωθεί ανεξάρτητα, έτσι που μόνο σαν αντίκτυπος επιδρά στη βιομηχανία και το εμπόριο. Πρόκειται για κρίσεις που το κινητό τους κέντρο είναι το χρηματικό κεφάλαιο και που για το λόγο αυτό έχουν σαν άμεσή τους σφαίρα δράσης την τράπεζα, το χρηματιστήριο και τη χρηματική κυκλοφορία.<sup>31</sup>

Συνεπώς, είναι προφανές ότι κάθε ειδική χρηματοπιστωτική κρίση πρέπει να εξεταστεί τόσο σε σχέση με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της όσο και σε σχέση με την αλληλεπίδρασή της με άλλους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας και την ευρύτερη οικονομική συγκυρία, πριν καταστεί δυνατό να εξαχθούν συμπεράσματα ως προς τις αιτίες της, την έκταση και τις συνέπειές της.

Ταυτόχρονα, δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι, στο πλαίσιο της ανάλυσης του παρόντος κεφαλαίου, η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση είναι σίγουρα μια *παραγωγική* καπιταλιστική δραστηριότητα: *εκμεταλλεύεται εργασία και παράγει υπεραξία σύμφωνα με τις καθιερωμένες καπιταλιστικές συνθήκες*. Αυτή η αντίληψη έχει μια σειρά από σημαντικά αποτελέσματα για την κατανόηση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Για παράδειγμα, οι χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κυριαρχούνται από τους δύο μηχανισμούς απόλυτης και σχετικής αύξησης του ποσοστού της υπεραξίας (δηλαδή της υπεραξίας ως ποσοστού του μεταβλητού κεφαλαίου), ήτοι: «την παραγωγή της απόλυτης και σχετικής υπεραξίας».<sup>32</sup>

Αυτό σημαίνει ότι όπως και σε κάθε άλλη ατομική επιχείρηση, η εισαγωγή καινοτομιών στις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αποτελεί έκφραση του ανταγωνισμού που πηγάζει από την παραγωγή επιπλέον υπεραξίας. Οι ανταγωνιστικοί μεταξύ τους χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί πάντα επιδιώκουν να εισαγάγουν καινοτομίες για να δώσουν στον εαυτό τους ένα συγκριτικό πλεονέκτημα που εξασφαλίζει επιπλέον κέρδος. Αυτή η τάση, η οποία είναι έμφυτη στη λειτουργία του κεφαλαίου, διαδίδει εύκολα τις χρηματοπιστωτικές καινοτομίες σε ολόκληρο τον κλάδο, μειώνοντας το κόστος των προσφερό-

31. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. Ιος, ό.π., σ. 150-151.

32. Στο ίδιο, Κεφ. Ι0, Ι4.

μενων υπηρεσιών και κάνει τη χρηματοοικονομική καινοτομία ενδογενές στοιχείο του κυκλώματος του κεφαλαίου. Δεδομένων των κοινωνικών συσχετισμών δύναμης, οι τεχνικές αλλαγές και καινοτομίες στον χρηματοπιστωτικό τομέα πρέπει να θεωρηθούν ως προκύπτουσες από τις εγγενείς τάσεις που καθορίζουν το καπιταλιστικό σύστημα στο σύνολό του, δηλαδή, από τις τάσεις που ρυθμίζουν τη διευρυμένη αναπαραγωγή του συνολικού κοινωνικού κεφαλαίου.

Για παράδειγμα, όσον αφορά τη διαδικασία παραγωγής σχετικής υπεραξίας,<sup>33</sup> ο Μαρξ υποστήριξε ότι η τεχνολογική καινοτομία μειώνει την αξία των αγαθών διαβίωσης και ως εκ τούτου την αξία του εκάστοτε δεδομένου μισθιακού καλάθιου εμπορευμάτων (το οποίο έχει προκύψει ως αποτέλεσμα της ταξικής πάλης). Έτσι, ο ίδιος «πραγματικός» μισθός (μισθιακό καλάθι εμπορευμάτων) κοστίζει λιγότερο στον καπιταλιστή και αυξάνει την υπεραξία που παράγεται. Αυτό είναι, πράγματι, ένα γενικό αναλυτικό σχήμα, το οποίο θα πρέπει να επεκταθεί και στη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Η καινοτομία επιτρέπει στη χρηματοπιστωτική σφαίρα να αγγίξει διάφορες κατηγορίες νοικοκυριών (ακόμη και εκείνα που αγωνίζονται να επιβιώσουν με επισφαλείς θέσεις εργασίας) και μειώνει την ποσότητα των χρημάτων που ο καπιταλιστής πρέπει να πληρώσει για τον πραγματικό μισθό, δηλαδή το καθιερωμένο καλάθι των αγαθών που εξασφαλίζει την αναπαραγωγή της εργασιακής δύναμης. Με απλά λόγια, αν ένα αυτοκίνητο είναι μέρος αυτού του καλάθιου, ένα μέσο νοικοκυριό μπορεί να το αντέξει οικονομικά με χαμηλότερο χρηματικό μισθό στη βάση του τραπεζικού δανεισμού. Το ίδιο μπορεί να λεχθεί όσον αφορά την εκπαίδευση των παιδιών, την οικογενειακή στέγη, την ασφάλιση της υγείας, κ.λπ. Η χρηματοπιστωτική καινοτομία μειώνει την αξία του καλάθιου που αντιπροσωπεύει ο μισθός και ως εκ τούτου αυξάνει το καπιταλιστικό κέρδος (φυσικά αυτή είναι μόνο μια πτυχή της όλης διαδικασίας της χρηματοπιστωτικής καινοτομίας, αφού ο δανεισμός δεν αφορά μόνο νοικοκυριά).

Στην πραγματικότητα, αυτή ακριβώς είναι μια πτυχή της λεγόμενης χρηματιστικοποίησης.<sup>34</sup> Μια πολυσυζητημένη εξέλιξη της αφορά τη μεταφορά υψηλότερου κινδύνου στον τομέα των νοικοκυριών.<sup>35</sup> Οι ισολογισμοί των

33. «Η αξία των εμπορευμάτων είναι αντιστρόφως ανάλογη προς την παραγωγική δύναμη της εργασίας. Το ίδιο ισχύει και για την αξία της εργατικής δύναμης επειδή καθορίζεται από αξίες εμπορευμάτων. Αντίθετα, η σχετική υπεραξία είναι απευθείας ανάλογη προς την παραγωγική δύναμη της εργασίας. Αυξάνεται όταν ανεβαίνει και ελαττώνεται όταν πέφτει η παραγωγική δύναμη. [...] Γι' αυτό εσωτερικό κίνητρο και μόνιμη τάση του κεφαλαίου είναι να ανεβάζει την παραγωγική δύναμη της εργασίας, για να φτηναίνει τα εμπορεύματα και το φτήναιμα των εμπορευμάτων να φτηναίνει τον ίδιο τον εργάτη» (ό.π.: 334).

34. Θα επανέλθουμε σ'αυτά τα θέματα στο τρίτο μέρος του βιβλίου.

35. C. Borio, «Change and constancy in the financial system: implications for financial dis-

νοικοκυριών έχουν αυξηθεί σημαντικά (και όχι μόνο το χρέος τους). Αυτό σημαίνει ότι τόσο το χρέος των νοικοκυριών όσο και τα περιουσιακά τους στοιχεία έχουν αυξηθεί σε σχέση με τα οικογενειακά εισοδήματα. Υπό το πρίσμα της παραπάνω ανάλυσης είναι προφανές ότι οι χρηματοοικονομικές καινοτομίες (τα subprime δάνεια ήταν απλώς ένα μικρό μέρος τους) δημιούργησαν τη δυνατότητα για σχετικές μειώσεις των χρηματικών μισθών. Οι πρόσφατες τάσεις δείχνουν ότι τα υψηλά χρέη δημιουργούνται παράλληλα με τη συμπίεση των μισθών, τη μείωση του μεριδίου εισοδήματος (της εργασίας) και την αύξηση της ανισότητας.<sup>36</sup> Παρ' όλα αυτά, στο πνεύμα της ανάλυσης του Μαρξ, εμείς υποστηρίζουμε μια διαφορετική φορά αιτιότητας από αυτήν που είναι κυρίαρχη στις συζητήσεις των ετεροδόξων οικονομολόγων. Ο αυξημένος δανεισμός των νοικοκυριών που βασίζεται στον ανταγωνισμό των χρηματοπιστωτικών καινοτομιών δίνει τη δυνατότητα ύπαρξης χαμηλότερων μισθών και όχι το αντίθετο.<sup>37</sup> Από μαρξιστική άποψη είναι απολύτως παραπλανητικό να ανάγεται η σύγχρονη αύξηση του χρέους στην υποκατανάλωση των εργαζομένων ή τις κακές οικονομικές καπιταλιστικές επιδόσεις στις δυτικές κοινωνίες.<sup>38</sup> Όπως θα γίνει φανερό στο υπόλοιπο του βιβλίου, η ανάδυση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας δεν συνεπάγεται έναν αδύναμο, αλλά έναν ισχυρό και βαθιά εμπεδωμένο καπιταλισμό, όταν ο τελευταίος γίνεται αντιληπτός ως σύστημα ταξικής εκμετάλλευσης και αξιοποίησης κεφαλαίου, σε αντιστοιχία με την ανάλυση του Μαρξ.

Ένα άλλο λάθος που γίνεται στη σύγχρονη συζήτηση είναι ότι αυτό που έχει αυξηθεί δεν είναι το χρέος καθαυτό, αλλά η εξάρτηση επίσης του τομέα των νοικοκυριών από συναλλαγές χρηματοπιστωτικού ισολογισμού. Το τονίζουμε αυτό, γιατί η έμφαση αποκλειστικά και μόνο στο χρέος κρύβει άλλες σημαντικές πλευρές της ίδιας της διαδικασίας χρηματιστικοποίησης. Η χρηματιστικοποίηση των νοικοκυριών βασίζεται στην κεφαλαιοποίηση τόσο του κόστους όσο και των εισοδημάτων των νοικοκυριών. Ένα νοικοκυριό μπορεί

tres and policy», *ό.π.*, σ. 5-4.

36. Για παράδειγμα βλ. C. Borio, *ό.π.*: A. B. Atkinson, κ.ά., «Top Incomes in the Long Run of History», *Journal of Economic Literature*, 2011, 49(1), σ. 3-71· B. Milanovic, *The Haves and the Have-Nots*, Νέα Υόρκη: Basic Books, 2011· E. Stockhammer, «Financialization, Income Distribution and the Crisis», *Investigacion Economica*, 2012, 71(279), σ. 39-70· O. Onaran, E. Stockhammer, και L. Grafl, «Financialization, Income Distribution and Aggregate Demand in the USA», *Cambridge Journal of Economics*, 2011, 35(4), σ. 637-661.

37. Στη συνέχεια, στο εβδομο κεφάλαιο, θα εξετάσουμε κάποιες ετερόδοξες προσεγγίσεις για τη χρηματιστικοποίηση.

38. Είναι πράγματι πολύ δύσκολο να φανταστεί κανείς μια διαφορετική αιτιολογία για μεγάλο χρονικό διάστημα: αν τα νοικοκυριά αντιμετωπίζουν μια συνεχή συμπίεση των εισοδημάτων τους, το τελευταίο πράγμα που θα κάνουν είναι να συσσωρεύσουν περισσότερο χρέος.

να δανειστεί για να αγοράσει ένα ακίνητο, αλλά η συναλλαγή αυτή προσθέτει ένα περιουσιακό στοιχείο (σπίτι) και μια υποχρέωση (τραπεζικό δάνειο) στον ισολογισμό της οικογένειας. Αλλά πάνω απ' όλα, η ίδια συναλλαγή βασίζεται κατά κύριο λόγο στην κεφαλαιοποίηση (τιτλοποίηση) των μισθιακών ροών (μισθιακή σχέση), η οποία εμφανίζεται ως περιουσιακό στοιχείο του χαρτοφυλακίου των νοικοκυριών. Η ύπαρξη του μισθού ως μιας μορφής πλασματικού κεφαλαίου αναφερόταν ρητά ως δυνατότητα από τον Μαρξ στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου*.<sup>39</sup>

Από μόνη της, η εξέλιξη αυτή έχει τέσσερις σημαντικές συνέπειες. Κατ' αρχάς, ένα μεγαλύτερο ποσοστό του πλούτου των νοικοκυριών εμφανίζεται με τη μορφή ρευστών διαθεσίμων (συμπεριλαμβανομένης της ακίνητης περιουσίας), δηλαδή σε μια μορφή που είναι ευάλωτη στους κινδύνους της αγοράς. Δεύτερον, στο ιδεολογικό επίπεδο τα συμφέροντα της εργατικής τάξης εμφανίζονται ως ταυτόσημα με αυτά των καπιταλιστών, καθώς οι ιδιοκτήτες κεφαλαίου και οι εργαζόμενοι όλο και περισσότερο διατηρούν και αντιλαμβάνονται τον πλούτο τους με τη μορφή ρευστού περιουσιακού στοιχείου. Τρίτον, συνολικά το χρηματοπιστωτικό σύστημα γίνεται όλο και πιο ευάλωτο και επιρρεπές σε κρίσεις, και τα νοικοκυριά επηρεάζονται περισσότερο από χρηματοπιστωτικά γεγονότα.

Όμως, τέταρτο και πιο σημαντικό, η κοινωνική αναπαραγωγή των νοικοκυριών των εργαζομένων γίνεται ολοένα και πιο εξαρτημένη από τη διαχείριση κινδύνου. Αυτή είναι η πιο σημαντική στιγμή της χρηματοπιστωτικής καινοτομίας ως κοινωνικής διαδικασίας. Είναι μέσω αυτού του καναλιού «διαχείρισης του κινδύνου» που η χρηματοπιστωτική σφαίρα εν γένει (όχι μόνο η χρηματοπιστωτικοποίηση των νοικοκυριών) μορφοποιεί και πειθαρχεί την κοινωνική συμπεριφορά σύμφωνα με τους κανόνες του κεφαλαίου. Σε έναν επισηφαλή κόσμο, η διαχείριση του κινδύνου σημαίνει τόσο αντιστάθμιση του κινδύνου όσο και «εκμετάλλευσή» του. Όμως, κάποιος μπορεί να «εκμεταλλευτεί» τον κίνδυνο μόνο αν «παίζει καλά» και σύμφωνα με τους κανόνες του

39. «Η μορφή του τοκοφόρου κεφαλαίου συνεπάγεται ότι κάθε καθορισμένο και τακτικό χρηματικό εισόδημα εμφανίζεται σαν τόκος ενός κεφαλαίου, αδιάφορο αν προέρχεται από ένα κεφάλαιο ή όχι. [...] Ας πάρουμε για παράδειγμα το κρατικό χρέος και το μισθό εργασίας. [...] Σε αντίθεση προς το κεφάλαιο του κρατικού χρέους, όπου ένα πλην εμφανίζεται σαν κεφάλαιο [...] θα εξετάσουμε τώρα την εργατική δύναμη. Ο μισθός εργασίας εννοείται εδώ σαν τόκος και επομένως η εργατική δύναμη σαν κεφάλαιο που αποφέρει αυτό τον τόκο. [...] Ο παραλογισμός του κεφαλαιοκρατικού τρόπου αντίληψης φτάνει εδώ στο αποκορύφωμά του, γιατί, αντί να εξηγήσει την αξιοποίηση του κεφαλαίου με την εκμετάλλευση της εργατικής δύναμης, εξηγεί αντίστροφα, την παραγωγικότητα της εργασίας με το ότι η ίδια η εργατική δύναμη είναι το μυστηριώδες αυτό πράγμα, είναι τοκοφόρο κεφάλαιο» (Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, ό.π., σ. 586-88).

παιχνιδιού. Από την άποψη αυτή, η χρηματοπιστωτική σφαίρα μπορεί επίσης να θεωρηθεί ως μια τεχνολογία εξουσίας που οργανώνει την αναπαραγωγή των σχέσεων εξουσίας στην καπιταλιστική κοινωνία. Η διαχείριση του κινδύνου δεν δαμάζει το μέλλον, αλλά κάνει την εργασία «όμηρο του δικού της μέλλοντος», δηλαδή, όμηρο των απαιτήσεων του κεφαλαίου. Στο υπόλοιπο του βιβλίου αναπτύσσεται αυτό το επιχείρημα.





## ΜΕΡΟΣ II

# Χρηματοπιστωτική καινοτομία, χρήμα και καπιταλιστική εκμετάλλευση



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### Τα παράγωγα ως χρήμα;

#### Κερδοσκοπία και παράγωγα

Μέχρι τώρα αναλύσαμε την κοινωνική φύση του χρήματος στον καπιταλισμό σύμφωνα με τη συλλογιστική του Μαρξ στα ώριμα γραπτά του. Δεν ασχοληθήκαμε καθόλου με τη σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα, ούτε εκθέσαμε την αντίληψή μας σχετικά με τα (χρηματοπιστωτικά) παράγωγα. Επίσης, δεν έχουμε συζητήσει ακόμα σε βάθος τη χρηματιστικοποίηση. Ωστόσο, τουλάχιστον από την εποχή της παρέμβασης του Χίλφερντινγκ στις αρχές του 20ού αιώνα και μέχρι σήμερα, ένα μικρό τμήμα της βιβλιογραφίας τείνει να θεωρεί τα παράγωγα ως μορφή χρήματος. Το παρόν κεφάλαιο θα εστιάσει σ' αυτό το ζήτημα, και μπορεί να θεωρηθεί ως μια προκαταρκτική εισαγωγή στη λειτουργία της αγοράς παραγώγων. Και δεδομένου ότι ο όρος παράγωγα φέρνει στο νου τη δραστηριότητα της κερδοσκοπίας, στο κεφάλαιο αυτό θα αναστοχαστούμε την αλληλεπίδραση μεταξύ χρήματος, κερδοσκοπίας, χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας και παραγώγων.

Στις ετερόδοξες συζητήσεις υπάρχει μια ευρέως διαδεδομένη αντίληψη: οι αγορές παραγώγων αποτελούν απλώς έναν δούρειο ίππο για την κερδοσκοπία, ο ρόλος της οποίας είναι αποσταθεροποιητικός. Υπ' αυτή την έννοια, η άνοδος των παραγώγων θεωρείται ως μια απόκλιση από την ιδεώδη οικονομική (βιομηχανική) εκδοχή του καπιταλισμού. Η αντίληψη αυτή αντιστρατεύεται την κυρίαρχη νεοκλασική προσέγγιση, η οποία αν και δεν αρνείται την ύπαρξη μιας σύνδεσης μεταξύ κερδοσκοπίας και παραγώγων, αποδίδει ένα θετικό νόημα στην κερδοσκοπία: ο ρόλος της είναι σταθεροποιητικός και ενισχύει την οικονομική αποδοτικότητα.<sup>1</sup> Δεν χρειάζεται να αναφέρουμε

---

1. Για τα ζητήματα αυτά, βλ. D. Bryan και M. Rafferty, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, Νέα Υόρκη και Λονδίνο: Palgrave MacMillan, 2006, σ. 198-199.

την ευρέως μνημονευόμενη παρέμβαση του Φρίντμαν<sup>2</sup> ή ακόμα να επιστρέψουμε σε προγενέστερες προσεγγίσεις, όπως αυτή του Τζ. Στ. Μιλ (J. S. Mill), ο οποίος υπογράμμιζε τον σταθεροποιητικό ρόλο των μεσαζόντων εμπόρων χωρίς ωστόσο να αποκλείει την πιθανότητα μιας κρίσης.<sup>3</sup> Η ιδέα μιας σταθεροποιητικής κερδοσκοπίας ήταν κυρίαρχη ακόμα και στην προ-σμιθιανή Πολιτική Οικονομία.<sup>4</sup> Τα γραπτά του Λε Τρον (Le Trosne), οπαδού των Φυσιοκρατών, ήταν μεταξύ των πρώτων που αναφέρουν καθαρά ότι οι κερδοσκοπικές συναλλαγές «παιζουν ένα είδος τυχερού παιχνιδιού» που αντιστοιχεί σε ένα παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος («οι πιθανότητες να κερδίσουν είναι ίσες με τις πιθανότητες να χάσουν»)<sup>5</sup>. Ο Λε Τρον δίνει την εξής περιγραφή:

Η όλη τέχνη του εμπόρου συνίσταται στο να ενημερώνεται για τις τιμές που υπάρχουν σε διάφορα μέρη, στο να τις συγκρίνει μεταξύ τους και να γνωρίζει πώς μπορεί να επωφεληθεί από τη διαφορά τους. Μια διαφορά στην οποία ουδόλως έχει συμβάλει ο ίδιος, και την οποία οι δραστηριότητές του τείνουν να απαλείψουν. Μάλιστα, αν απ' αυτές [τις δραστηριότητες] προκύψει μια αύξηση αξίας στον τόπο της αγοράς, στον τόπο της επαναπώλησης θα προκύψει μια μείωση αυτής της τιμής. Το άθροισμα των τιμών παραμένει επομένως το ίδιο. Η μια αυξάνει μόνο στο βαθμό που μειώνεται η άλλη. Επομένως, ο έμπορος μελετά μόνο τη διαφορά τιμών προκειμένου να την χρησιμοποιήσει προς όφελός του. Και αν οι αιτίες που επηρεάζουν τις τιμές έχουν μεταβληθεί στη διάρκεια της δραστηριότητάς του, ενδέχεται να βρεθεί στη θέση του χαμένου αντί αυτής του κερδισμένου. Από αυτή τη δραστηριότητα προκύπτει μόνο μια εξίσωση τιμών: μια διεργασία που αναμφίβολα είναι πολύ χρήσιμη.<sup>6</sup>

Εφόσον έχουμε εισαγάγει αυτή την αντίληψη στην ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, φτάνουμε στη βασική κυρίαρχη αντίληψη σχετικά με τη χρηματοπιστωτική κερδοσκοπία: ο επενδυτής που συναλλάσσεται έχοντας στη διάθεσή του μια πληροφορία αυξημένης σημασίας, η οποία δεν έχει ενσωματωθεί στην αξία του τίτλου, θα αποκομίσει ένα κέρδος φέροντας τις

2. M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, Σικάγο: University of Chicago Press, 1953.

3. Βλ. για παράδειγμα, J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, Νιού Τζέρσεϊ: Augustus M. Kelley Publishers, (1871) 1976, IV.1. §5.

4. Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον Richard Van den Berg για την επισήμανση αυτού του σημείου και τη μετάφραση από το γαλλικό πρωτότυπο κείμενο.

5. G. F. Le Trosne, *De l'intérêt social, par rapport a la valeur, a la circulation, a l'industrie et au commerce intérieur et extérieur (1777)*, ανατύπωση στο M. E. Daire, *Physiocrates*, part II, series: *Collection des principaux Économistes*, vol. II, Παρίσι: Guillaumin, 1846, σ. 958.

6. Στο ίδιο.

τιμές εγγύτερα στα επίπεδα θεμελιώδους ισορροπίας. Εισπράττει μια αμοιβή για την εκτέλεση μιας χρήσιμης κοινωνικής διεργασίας. Γενικά, υπάρχουν δύο τρόποι αμφισβήτησης αυτής της ιδέας. Η πρώτη έρχεται από την κενυσιανή παράδοση και απορρίπτει τον σταθεροποιητικό ρόλο της κερδοσκοπίας. Σύμφωνα με αυτή τη λογική, η άνοδος της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας και ο εντυπωσιακά μεγάλος ρόλος των παραγώγων αντιστρατεύεται την ανάπτυξη της «πραγματικής» οικονομίας. Υπάρχει ωστόσο και μια άλλη, λιγότερο συζητημένη και πολύ λιγότερο διάσημη συλλογιστική, η οποία αντιλαμβάνεται τη χρηματοπιστωτική κερδοσκοπία ως εγγενή στην ανάπτυξη του καπιταλισμού, χωρίς να αποδέχεται την κυρίαρχη συλλογιστική. Αν ο καπιταλισμός είναι ένα σύστημα που βασίζεται στην εκμετάλλευση της εργασίας και η χρηματοπιστωτική κερδοσκοπία είναι μια θεμιτή εξέλιξη στο εσωτερικό του, τότε το πραγματικό ερώτημα που πρέπει να διατυπώσουμε αφορά τη φύση του δεσμού μεταξύ κερδοσκοπίας και καπιταλιστικής εκμετάλλευσης. Πιστεύουμε ότι η παρέμβαση του Χίλφερντινγκ είναι πολύ σημαντική, γιατί διατυπώνει πράγματι αυτό το ερώτημα, δυστυχώς χωρίς να δίνει την ορθή απάντηση. Το παρόν κεφάλαιο χρησιμοποιεί την επιχειρηματολογία του ως σημείο αναφοράς.

Θα στηριχτούμε στις ίδιες θεωρητικές πηγές με τον Χίλφερντινγκ: στο *Κεφάλαιο* του Μαρξ. Αντιλαμβανόμαστε την κερδοσκοπία ως εμμενή στη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας και τη λειτουργία της τελευταίας ως εμμενή στη λειτουργία του κεφαλαίου. Στο συμπέρασμα αυτό μπορούμε να καταλήξουμε επίσης εύκολα, στο φως της συλλογιστικής του Χίλφερντινγκ. Ωστόσο, η μεγάλη αδυναμία της ανάλυσής του σχετίζεται με την αντίληψή του για το χρήμα. Του διαφεύγει τελείως το βασικό επιχείρημα του Μαρξ, και δεν αντιλαμβάνεται ότι η εμπορευματική μορφή του χρήματος είναι ολότελα άσχετη με τη μαρξική επιχειρηματολογία. Το χρήμα αποτελεί έκφραση της αξιακής σχέσης και ενδύεται υποχρεωτικά τη μορφή Χ–Ε. Αν λοιπόν τα παράγωγα αποτελούν χρηματοπιστωτικά συμβόλαια που φέρουν μια τιμή, τότε είναι τελείως παραπλανητικό να τα αντιλαμβανόμαστε ως υποκατάστατο του χρήματος. Είναι εμπορεύματα, Ε–Χ, και το ερώτημα που πρέπει να απευθύνουμε είναι το εξής: τι κάνουν αυτά τα εμπορεύματα, και ποιος είναι ο ρόλος αυτής της εμπορευματοποίησης στην οργάνωση της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης; Η απάντηση που δίνουμε σ' αυτό το ερώτημα θα διατυπωθεί στο τρίτο μέρος του παρόντος βιβλίου. Ο Χίλφερντινγκ δεν είναι σε θέση να διακρίνει τη σημασία αυτού του ερωτήματος, παρ' όλο που αντιλαμβάνεται την οικονομική σημασία των παραγώγων για την οργάνωση του καπιταλισμού. Ωστόσο, είναι σημαντικό το ότι διατυπώνει το ερώτημα.

## Μια σύντομη σημείωση για τη μαρξική αντίληψη του χρήματος

Η μαρξική αντίληψη του χρήματος (και του εμπορεύματος) έρχεται σε ρήξη με όλες τις αντιλήψεις που βλέπουν το χρήμα ως μια αυτόνομη οντότητα, η ύπαρξη της οποίας είναι ανεξάρτητη από την ίδια την ύπαρξη των εμπορευμάτων. Στη βάση αυτή, ο Μαρξ διαφοροποιείται ρητά και από τις δύο πλευρές της μακροχρόνιας αντιπαράθεσης μεταξύ μεταλλισμού (το χρήμα κατέχει μια ορισμένη ποσότητα αξίας) και του νομιναλισμού (το χρήμα αποτελεί κάποιο είδος συμβόλου). Για να το πούμε απλά, για τον Μαρξ η αξία δεν πρέπει να αναζητείται σε πράγματα, ούτε σε μια φανταστική σχέση. Η αξία εμφανίζεται σε δύο διακριτές και πολωμένες μορφές σχέσεων: το χρήμα (που θα πρέπει να το αντιλαμβανόμαστε με το σχήμα  $X-E$ ) και το εμπόρευμα (που θα πρέπει να το αντιλαμβανόμαστε με το σχήμα  $E-X$ ) ως μετατοπισμένα αποτελέσματα των αναπαραστασιακών μηχανισμών της αξίας.

Εμπόρευμα και χρήμα αποτελούν όρους που συγκροτούνται ως τέτοιοι από τη σχέση στην οποία ενσωματώνονται: την αξιακή σχέση. Δεν είναι δυνατόν να υπάρξουν έξω από αυτή τη σχέση με έναν αυτόνομο και αυτοτελή τρόπο, ούτε η σχέση αυτή έχει μια προηγούμενη ύπαρξη. Η σχέση της αξίας υπάρχει μόνο στις συνιστώσες που τη συγκροτούν. Για να χρησιμοποιήσουμε μια διαφορετική ορολογία, που δανειζόμαστε από την παρέμβαση του Αλτουσέρ,<sup>7</sup> «η αξιακή σχέση διατηρεί τη δραστικότητα της δομής επί των στοιχείων» (χρήμα και αξία), όπου «η δομή ενυπάρχει στα αποτελέσματά της και είναι η αιτία που ενυπάρχει στα αιτιατά αποτελέσματά της».<sup>8</sup>

Σύμφωνα με αυτή τη συλλογιστική, το ίδιο το εμπόρευμα  $E-X$  αποτελεί μια σχέση μεταξύ μιας ορισμένης αξίας χρήσης και της αναπαράστασης της αξίας του τελευταίου ως τιμής. Η εν λόγω αναπαράσταση της αξίας οφείλει την ύπαρξή της στο χρήμα, τη μορφή της αξίας των εμπορευμάτων, η οποία ως αξία έχει τη δυνατότητα να μετατρέπεται άμεσα σε οποιαδήποτε άλλη αξία χρήσης. Επομένως, η χρηματική μορφή  $X-E$  θα πρέπει να γίνεται αντιληπτή υπό την εξής έννοια: *το εμπόρευμα έχει τιμολογηθεί πριν εισέλθει στη διαδικασία ανταλλαγής (έχει παραχθεί για να είναι αξία). Βρίσκεται πάντα σε μια ιδεατή σχέση με το χρήμα (μια σχέση η οποία θα πρέπει, βεβαίως, να επαληθεύεται, ή να πραγματοποιείται στην κυκλοφορία μέσω της πώλησής του).* Αυτό είναι το αποτέλεσμα μιας συγκεκριμένης κοινωνικής διαμόρφωσης των σχέσεων εξουσίας. Δεν προκύπτει από τις φυσικές ιδιότητες του εμπορεύματος αλλά συνιστά το εντυπωσιακό αποτέλεσμα της κυριαρχίας του κεφαλαίου.

7. L. Althusser, κ.ά., *Να διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, ό.π., σ. 441.

8. Βλ. επίσης την ανάλυσή μας στο δεύτερο κεφάλαιο.

Το χρήμα υπό τη μορφή  $X-E$  παριστά τον φορέα και τη συμπύκνωση μιας σχέσης. Το χρήμα δεν έχει άλλα χαρακτηριστικά εξωτερικά προς τη σχέση της αξίας. Θα πρέπει να το αντιλαμβανόμαστε ως  $X-E$ , ακριβώς επειδή το εμπόρευμα πρέπει να το αντιλαμβανόμαστε ως  $E-X$ . Στο σημείο αυτό ο Μαρξ είναι απολύτως σαφής:

Στο βαθμό ωστόσο που κυκλοφορεί, τίθεται πάντα με διττό τρόπο, όχι μόνο με το ότι υπάρχει ως εμπόρευμα σε σχέση με το χρήμα, αλλά επίσης και με το ότι υπάρχει πάντα ως εμπόρευμα με μια τιμή, μια ανταλλακτική αξία μετρημένη με τη μονάδα μέτρησης των ανταλλακτικών αξιών.<sup>9</sup>

Από αυτή την άποψη, «η τιμή εμφανίστηκε ως μια πλευρά του εμπορεύματος» αλλά ταυτόχρονα «το χρήμα εμφανίστηκε ως η τιμή εκτός του εμπορεύματος».<sup>10</sup> Η μη αυθύπαρκτη κοινωνική φύση του χρήματος μπορεί να χρησιμεύσει ως βάση για την κριτική αποτίμηση τόσο της νεοκλασικής, όσο και της κείνσιανής παράδοσης σκέψης. Από τη μια πλευρά, η νεοκλασική σκέψη κατατρώχεται από την αυταπάτη ότι η δομή της ανταλλαγής είναι δυνατόν να τεθεί σε κίνηση χωρίς τη χρηματική μορφή (χωρίς την εμφάνιση της αξίας και ενός γενικού ισοδύναμου). Το χρήμα αποτελεί μια χρήσιμη εκ των υστέρων επινόηση για τη διευκόλυνση των οικονομικών συναλλαγών που ελαχιστοποιεί τα εμπλεκόμενα σ' αυτές κόστη.<sup>11</sup> Η εν λόγω αυταπάτη δεν είναι σε θέση να προσφέρει μικροοικονομική θεμελίωση του χρήματος σε μοντέλα γενικής ισορροπίας, όπου επιχειρείται να «παραχθεί» χρήμα από μια ήδη λειτουργούσα συναλλαγή.<sup>12</sup> Ταυτόχρονα, η κείνσιανή παράδοση, που υπογραμμίζει τις ενδογενείς στο χρήμα πιστωτικού τύπου κοινωνικές σχέσεις, αποσυνδέει το χρήμα από τις συνθήκες ύπαρξής του (δηλαδή ως έκφραση της αξιακής σχέσης) συνδέοντάς το αντ' αυτών με την εξουσία του κράτους.<sup>13</sup>

9. K. Marx, «Original text of Second and beginning of Third Chapter of Contribution to Critique of Political Economy», *MECW*, 1989, τόμ. 29, σ. 483, Λονδίνο: Progress Publishers σε συνεργασία με τη Lawrence & Wishart.

10. K. Marx, *Grundrisse*, Λονδίνο: Penguin Classics, 1993, σ. 198.

11. Για μια περιεκτική συζήτηση περί της προέλευσης και των σύγχρονων μοντέλων αυτής της θεωρητικής ιδέας, βλ. C. Goodhart, *Money, Information and Uncertainty*, 2η εκδ., Λονδίνο: Macmillan Education Ltd, 1989 και C. Goodhart, «The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas», *European Journal of Political Economy*, 1998, 14, σ. 407-432. Για το ίδιο θέμα βλ. επίσης το ένατο κεφάλαιο.

12. Βλ. επίσης C. Goodhart, «The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas», ό.π. και M. Itoh και C. Lapavistas Itoh, *Political Economy of Money and Finance*, Λονδίνο: Macmillan, 1999, σ. 233 (ελληνική έκδοση: *Πολιτική οικονομία του χρήματος και του χρηματοπιστωτικού συστήματος*, μτφρ.: Γιάννης Καστανάρας, Πολύτροπον, 2004).

13. Για μια συζήτηση περί της προέλευσης της κείνσιανής περιγραφής του χρήματος, βλ. R.

Αν το χρήμα δεν γίνεται αντιληπτό υπό τις συνθήκες της σχέσης  $X-E$ , η μόνη εναλλακτική είναι να συμβιβαστούμε αναλυτικά με τις διάφορες εκδοχές λειτουργισμού.<sup>14</sup> Στο παρόν κεφάλαιο, θα υποστηρίξουμε ότι αυτοί που υποστηρίζουν ότι τα παράγωγα αποτελούν νέες μορφές χρήματος διατρέχουν αυτόν ακριβώς τον κίνδυνο.

## Ο καπιταλισμός, η χρηματοπιστωτική σφαίρα και τα παράγωγα: το ιστορικό υπέδαφος της παρέμβασης του Χίλφερντινγκ

Σύμφωνα με την κυρίαρχη αφήγηση της χρηματοπιστωτικής ιστορίας, συμβόλαια παρόμοια με αυτά της μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) (ΣΜΕ) και των δικαιωμάτων προαίρεσης (options) μπορούμε να ανιχνεύσουμε ακόμα και στις αρχαίες κοινωνίες.<sup>15</sup> Ωστόσο, δεν πρέπει να υπερεκτιμούμε τον ρόλο αυτών των συμβολαίων τύπου παραγώγων στις προκαπιταλιστικές κοινωνίες. Η εικόνα αλλάζει δραστικά με την άνοδο και την εδραίωση του καπιταλισμού. Στο εξής, η ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών συνδέθηκε με την αυθόρμητη ανάδυση διαφόρων τύπων παραγώγων. Παρ' όλο που δεν προτιθέμεθα να παραθέσουμε μια ολοκληρωμένη περιγραφή αυτής της ανεξερεύνητης σχέσης, είναι χρήσιμο να κάνουμε κάποια σύντομα σχετικά σχόλια.

Θα μπορούσαμε να αναφερθούμε σε πάμπολλα ενδιαφέροντα ιστορικά παραδείγματα: οι πρώτες μορφές παραγώγων δημόσιου χρέους εντοπίζονται μόλις στο 1390 στη Βενετία. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) ήταν πολύ διαδεδομένα στο Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ ήδη από το 1610, παίζοντας έναν κρίσιμο ρόλο στην περίφημη «μανία της τουλίπας» που εμφανίστηκε γύρω στο 1636. Τα δικαιώματα πώλησης σε ορισμένη τιμή (put options) και τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς (call options) αποτελούσαν αντικείμενο ευρύτατων συναλλαγών στο Λονδίνο ήδη από το τέλος του 17ου

Wray, (επιμ.), *Credit and State Theories of Money: The Contributions of A. Mitchell Innes*, Τσέλτεναμ (ΗΒ) και Νορθάμπτον (ΗΠΑ): Edward Elgar, 2004· M. Lavoie, «Money, credit and central banks in post-Keynesian economics», στο E. Hein και E. Stockhammer, (επιμ.), *A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies*, Τσέλτεναμ (ΗΒ) και Νορθάμπτον (ΗΠΑ): Edward Elgar, 2011.

14. Για μια παρόμοια οπτική, βλ. D. Bryan και M. Rafferty, «Monetary Equivalence and Functionalism: Implications for Central Banking», *Money – Interdisciplinary Perspectives (Freie Universität Berlin)*, 2009. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://www.polsoz.fu-berlin.de/soziologie/money-workshop/participants/dateien/BryanRafferty\\_Monetary\\_Equivalence\\_and\\_Functionalism.pdf](http://www.polsoz.fu-berlin.de/soziologie/money-workshop/participants/dateien/BryanRafferty_Monetary_Equivalence_and_Functionalism.pdf).

15. J. W. Markham, *Financial History of the United States. Volume I: From Christopher Columbus to the Robber Barons*, Νέα Υόρκη: M. E. Sharpe, 2002a, σ. 4-5.



αιώνα.<sup>16</sup> Το χρέος της γαλλικής μοναρχίας υποστηριζόταν από κάποιες πρώιμες μορφές τιτλοποίησης στη Γενεύη, ήδη από τα μέσα του 18ου αιώνα (το ξέσπασμα της Γαλλικής Επανάστασης διατάραξε τις καθιερωμένες πιστωτικές χρηματοροές, σκορπίζοντας πανικό στις τράπεζες της Γενεύης).<sup>17</sup> Το 1821 ένας χρηματομεσίτης του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου διαμαρτυρόταν για το ότι οι συναλλαγές σε δικαιώματα προαίρεσης ήταν «πλέον τόσο συχνές, ώστε να αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών του Χρηματιστηρίου». <sup>18</sup> Παρ' όλες τις σχετικές εξελίξεις και τα ιστορικά παραδείγματα που αναφέρονται στα προηγούμενα, και παρά το γεγονός ότι τουλάχιστον από τις αρχές του 19ου αιώνα οι αγορές παραγώγων (και ιδίως αυτές του χρηματιστηρίου εμπορευμάτων) αναπτύσσονταν ως σημαντική συνιστώσα των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, οι συζητήσεις στο πλαίσιο της Πολιτικής Οικονομίας δεν κατόρθωσαν να αγγίξουν ούτε καν οριακά το ζήτημα της διαχείρισης κινδύνου.<sup>19</sup>

Αναμφίβολα, ο Χίλφερντινγκ αποτελούσε μια από τις εξαιρέσεις αυτής της μακράς παράδοσης θεωρητικής άγνοιας. Το συγγραφικό του έργο τοποθετείται στις αρχές του 20ού αιώνα, όταν οι αγορές ΣΜΕ είχαν καθιερωθεί ευρέως στις αναπτυσσόμενες καπιταλιστικές οικονομίες.<sup>20</sup> Όπως θα δούμε στη συνέχεια, η προσέγγισή του εστιάζεται στην αγορά ΣΜΕ για απτά εμπορεύματα, υποτιμώντας κατά κάποιον τρόπο τον ρόλο των παραγώγων που αφορούν χρηματοπιστωτικούς τίτλους. Ωστόσο, ακόμα και με αυτό τον περιορισμό, η απόπειρά του ανάλυσης των παραγώγων παραμένει ένα εξαιρετικό θεωρητικό σχέδιο, όχι μόνο στο πλαίσιο των συζητήσεων της περιόδου, αλλά και στο πλαίσιο της Πολιτικής Οικονομίας εν γένει. Ο Χίλφερντινγκ ανα-

16. Βλ. J. W. Markham, *Financial History of the United States...* ό.π., σ. 265-266. «Η πρώτη τεκμηριωμένη εμφάνιση αυτού που σήμερα αποκαλείται “δικαιώματα προαίρεσης πώλησης και προαίρεσης αγοράς” [puts and calls] συνέβη στο Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ στη διάρκεια της μανίας της τουλίπας στη δεκαετία του 1630» (L. Allen, *The Global Financial System 1750-2000*, Λονδίνο: Reaktion Books, 2001, σ. 44-45).

17. Βλ. P. T. Hoffman κ.ά., *Surviving Large Losses: Financial Crises, the Middle Class, and the Development of Capital Markets*, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο: Harvard University Press, 2007, σ. 150-151. Βλ. επίσης Κεφ. 6.

18. Αναφέρεται από τον E. Chancellor, *Devil Take the Hindmost*, Νέα Υόρκη: Plume Books, 2000, σ. 97.

19. Αναμφίβολα, υπάρχουν πολλές πιθανές εξηγήσεις, ωστόσο τα ζητήματα αυτά ξεφεύγουν από το πλαίσιο του παρόντος κεφαλαίου.

20. Βλ. J. W. Markham, *Financial History of the United States...* ό.π., σ. 267-269· J. W. Markham, *Financial History of the United States. Volume II: From J. P. Morgan to the Institutional Investor*, Νέα Υόρκη: M. E. Sharpe, 2002b, σ. 93-94· L. Allen, *The Global Financial System 1750-2000*, Λονδίνο: Reaktion Books, 2001, σ. 40-55· A. Steinherr, *Derivatives: The Wild Beast of Finance. A Path to Effective Globalization*, ό.π., 2000.

λύει την ανάπτυξη των ΣΜΕ ως ίσης σημασίας με την ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου. Είναι σε θέση να παρατηρεί εκ του σύνεγγυς τόσο τις χρηματοπιστωτικές καινοτομίες, όσο και τις αλλαγές στην οργάνωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Ζει στο Βερολίνο, το οποίο, ως πρωτεύουσα της πρόσφατα ενοποιημένης Γερμανίας:

Αναπτυσσόταν με γρήγορους ρυθμούς ως εμπορικό και χρηματοπιστωτικό κέντρο, επισκιάζοντας τη Φραγκφούρτη ως χρηματοπιστωτική πρωτεύουσα της Γερμανικής Αυτοκρατορίας. [...] Η ανάπτυξη του Βερολίνου φαινόταν να αποτελεί περίπτωση χρηματοπιστωτικής ισχύος που ακολουθούσε την πολιτική ισχύ. Οι τράπεζες που προηγουμένως είχαν την έδρα τους στη Φραγκφούρτη μετακινούνταν στο Βερολίνο, και η Reichsbank, η Κεντρική Τράπεζα της Γερμανικής Αυτοκρατορίας, εγκαταστάθηκε στο Βερολίνο.<sup>21</sup>

Ο Χίλφερντινγκ συνειδητοποίησε πλήρως ότι η ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου, που προσέλκυσε την προσοχή της πλειοψηφίας των παρεμβάσεων στις αρχές του 20ού αιώνα –αλλαγές που περιγράφηκαν ως η μετάβαση στη λατρεία της κοινής μετοχής—<sup>22</sup> βάδιζε πράγματι παράλληλα με μια άλλη εξέλιξη: αυτή του «χρηματιστηρίου εμπορευμάτων» (δηλαδή την ανάπτυξη μιας οργανωμένης αγοράς παραγώγων). Η ιδέα αυτή τον οδήγησε να υπογραμμίσει τον ρόλο των τυποποιημένων αγορών παραγώγων, ιδίως των αγορών ΣΜΕ για απλά εμπορεύματα. Κατανόησε την οικονομική σημασία που έχουν οι αγορές παραγώγων για την οργάνωση του καπιταλισμού και επιχειρήσε να φωτίσει τη λειτουργία τους, χρησιμοποιώντας τα μαρξιστικά του αναλυτικά εφόδια.

Ένα τέτοιο ερευνητικό πρόγραμμα δεν ήταν σύνθητες στο πλαίσιο της αγγλόφωνης οικονομικής σκέψης. Ωστόσο, στη γερμανική θεωρητική σκηνή υπήρξε ένας διαρκής διάλογος σχετικά με τον ρόλο του χρηματιστηρίου μετοχών και εμπορευμάτων, τουλάχιστον από τα τέλη της δεκαετίας του 1880:

Ο διάλογος στη Γερμανία σχετικά με τη φύση και τις κοινωνικές επιπτώσεις των χρηματιστηρίων μετοχών και εμπορευμάτων προσέλαβε αρχικά ιδιαίτερη ένταση στον απόηχο της μείζονος οικονομικής ύφεσης της περιόδου 1873-1879, η οποία έθεσε τέλος στην περίοδο οικονομικής άνθησης της «ιδρυτικής εποχής» της Αυτοκρατορίας, όπως επίσης και των μάλλον θεαματικών κατηγοριών περί πολιτικής χειραγώγησης και συμπαιγνίας που απευθύνονταν κατά

21. L. Allen, *The Global Financial System 1750-2000*, ό.π, σ. 62.

22. Βλ. την ανάλυσή μας στο πρώτο κεφάλαιο.

του Μπίσμαρκ (Bismarck) και της γερμανικής χρηματοπιστωτικής ελίτ από ένα φάσμα συντηρητικών και σοσιαλιστών επικριτών.<sup>23</sup>

Ο διάλογος αυτός –που άνοιξε τον δρόμο για την ψήφιση νομοθεσίας και τη σύσταση εξεταστικών επιτροπών–<sup>24</sup> προσέλκυσε την προσοχή διάσημων διανοητών: ακόμα και οι Μαξ Βέμπερ και Φρίντριχ Ένγκελς ενεπλάκησαν στον σχετικό διάλογο.<sup>25</sup> Το βασικό θέμα που κυριάρχησε στον δημόσιο διάλογο εκείνη την εποχή ήταν το «κατά πόσο είναι εφικτό ή κοινωνικά χρήσιμο να ρυθμιστούν τα είδη “κερδοσκοπίας” που τίθενται σε κίνηση στα χρηματιστήρια».<sup>26</sup> Ο ανωτέρω τύπος ερωτημάτων είναι σχετικός με τις σύγχρονες συζητήσεις σε σχέση με τις πολιτικές που πρέπει να εφαρμοστούν.

Αντίθετα προς τον Ένγκελς, ο Βέμπερ, όπως και άλλοι διανοητές της εποχής του, είχε επηρεαστεί μάλλον από την παρέμβαση του Γκούσταβ Κον (Gustav Cohn), καθηγητή Δημόσιας Πολιτικής στο Πανεπιστήμιο του Γκέτινγκεν. Ο Κον αντιτασσόταν δημοσίως στο σύνολο των εναλλακτικών που πρότειναν τόσο οι σοσιαλδημοκράτες, όσο και οι μαρξιστές:

Είτε αποδέχονται απολύτως τη μονοπωλιακή δύναμη των καπιταλιστών και τις διακυμάνσεις ως συνέπεια της κερδοσκοπικής τους δραστηριότητας κατά την αναζήτηση κερδών, είτε επιλέγουν το εντελώς αντίθετο αυτής της προσέγγισης – το συλλογικό όραμα μιας απαλλοτρίωσης της εξουσίας του ιδιωτικού κεφαλαίου, προς όφελος της γενικής κοινωνικής ευημερίας.<sup>27</sup>

Αντίθετα και προς τις δύο προοπτικές, η πραγματική εναλλακτική σύμφωνα με τον Κον έγκειτο αφενός στο να αποδεχτούν τα χρηματιστήρια μαζί με την εγγενή τους τάση προς την κερδοσκοπία, όχι ως μια απόκλιση αλλά μάλλον ως «ένα αναγκαίο όργανο της σύγχρονης κοινωνίας που είναι ριζωμένη στο

23. S. Lestition, «Historical Preface to Max Weber, ‘Stock and Commodity Exchanges’», *Theory and Society*, 2000, 29(3), σ. 289-304.

24. Στο ίδιο, σ. 290.

25. Βλ. π.χ. M. Weber, «Stock and Commodity Exchanges», μτφρ. S. Lestition, *Theory and Society*, (1924) 2000, 29, σ. 339-371. Την ίδια εποχή, σ’ ένα άρθρο δημοσιευμένο το 1880, ο Ένγκελς έγραφε: «Η Γερμανική Αυτοκρατορία βρίσκεται υπό το ζυγό του Χρηματιστηρίου στον ίδιο απόλυτο βαθμό που χαρακτήριζε τον αντίστοιχο ζυγό της Γαλλικής Αυτοκρατορίας στην εποχή της. Τα σχέδια που οφείλει να υλοποιήσει η Κυβέρνηση τα ετοιμάζουν οι χρηματιστές – προς το συμφέρον της τσέπης τους» (Engels, 1989: 280). Στην παρέμβαση αυτή βλέπουμε ότι ο Ένγκελς αντανάκλα την προβληματική του ρικαρτιανού μαρξισμού (βλ. Κεφ. 2).

26. S. Lestition, «Historical Preface to Max Weber, ‘Stock and Commodity Exchanges’», *ό.π.*, σ. 289.

27. Στο ίδιο, σ. 299.

ιδιωτικό κεφάλαιο», ή, αφετέρου να αποφασίσουν να «καταργήσουν συνολικά την ιδιοκτησία του ιδιωτικού κεφαλαίου». <sup>28</sup> Όπως θα δούμε στη συνέχεια, αυτή η αντίληψη της κερδοσκοπίας επηρέασε τον Χίλφερντινγκ σε κάποιον βαθμό, καθορίζοντας την άποψή του για τα παράγωγα. Στην πραγματικότητα, η κερδοσκοπία γίνεται αντιληπτή απ' αυτόν όχι ως μια παραμόρφωση του καπιταλισμού, αλλά ως «το πιο νόμιμο τέκνο του βασικού καπιταλιστικού πνεύματος». <sup>29</sup> Υπ' αυτή την έννοια, το πραγματικό δίλημμα δεν είναι μεταξύ διαφορετικών ρυθμισμένων μορφών καπιταλισμού, αλλά μεταξύ του καπιταλισμού και της άρνησής του. <sup>30</sup>

Ανεξάρτητα από το πώς εκτιμά κανείς το τελικό συμπέρασμα της ανάλυσης του Χίλφερντινγκ, η απόπειρά του να ενσωματώσει την αγορά των ΣΜΕ στη γενική του προσέγγιση και να την αναλύσει χρησιμοποιώντας τις μαρξικές θεωρητικές κατηγορίες αποτελεί φωτεινή εξαίρεση στην παράδοση της Πολιτικής Οικονομίας. Αντίθετα προς τις θεωρητικές παρεμβάσεις του αγγλόφωνου κόσμου της εποχής του, ο Χίλφερντινγκ επηρεαζόταν από τις γερμανόφωνες συζητήσεις και αναγνώριζε τη σημασία των χρηματιστηρίων εμπορευμάτων (παράγωγα) στην οργάνωση του καπιταλισμού. Με άλλα λόγια, η ανάπτυξη των παραγώγων θεωρήθηκε ως εξίσου σημαντική με αυτή του χρηματιστηρίου αξιών. Δυστυχώς, το τμήμα αυτό του έργου του δεν αναγνωρίστηκε.

## Οι θέσεις του Χίλφερντινγκ σχετικά με τα παράγωγα και την κερδοσκοπία

Παρά τις αδυναμίες του, ο Χίλφερντινγκ προτείνει τρία σημαντικά επιχειρήματα σε σχέση με το χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις αγορές παραγώγων. <sup>31</sup> Στη συνέχεια, θα συνοψίσουμε τις βασικές στιγμές της ανάλυσης του

28. Στο ίδιο.

29. R. Hilferding, *Finance Capital*, Λονδίνο: Routledge και Kegan Paul, 1981, σ. 167.

30. Το κατά πόσο ο Χίλφερντινγκ εμπνεόταν πραγματικά από την οπτική του Κον παραμένει ανοικτό ζήτημα που θα πρέπει να εξετάσει η μελλοντική έρευνα. Είναι σαφές ότι ο Χίλφερντινγκ δεν παρέθετε τον Κον απευθείας αλλά μόνο εμμέσως, από τις εκθέσεις της «Börsen-Enquete-Kommission» (της Επιτροπής που συστάθηκε το 1892 και η οποία εστίασε στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων, έχοντας ως ένα από τα κύρια αντικείμενά της την κερδοσκοπία). Στο κεφάλαιο που ασχολείται με τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης, ο Χίλφερντινγκ αναφέρεται επανειλημμένα σ' αυτές τις εκθέσεις. Η σύνδεση μεταξύ του τρόπου που προσέγγιζαν την κερδοσκοπία αυτές οι εκθέσεις και της συλλογιστικής του Χίλφερντινγκ είναι ένα άλλο ανοικτό ζήτημα για μια μελλοντική έρευνα.

31. Για μια αναλυτική περιγραφή της επιχειρηματολογίας του Χίλφερντινγκ, βλ. D. P. Soti-

Χίλφερντινγκ, πριν περάσουμε σε μια συζήτηση της αντίληψής του για τα παράγωγα ως μορφής χρήματος στην επόμενη ενότητα.

### *Σχετικά με τον οικονομικό ρόλο των παραγώγων*

Όπως έχουμε ήδη σημειώσει, ο Χίλφερντινγκ κατανοούσε πλήρως ότι οι εξελίξεις στο χρηματιστήριο αξιών βάδιζαν παράλληλα προς τις ανάλογες εξελίξεις στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων. Από αυτή την άποψη, τα παράγωγα βρίσκονται στην καρδιά της ανάπτυξης του καπιταλισμού. Η ανάδυση των παραγώγων διασυνδέεται πάντα (σε κάποιο βαθμό) με τη μεγέθυνση, την ανάπτυξη και την εξάπλωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας.

Χρησιμοποιώντας μια σύγχρονη ορολογία, μπορούμε να πούμε ότι το μοντέλο της αγοράς που είχε υπόψη του ο Χίλφερντινγκ ήταν αυτό των τυποποιημένων ΣΜΕ για υλικά εμπορεύματα, όπου τα συμβόλαια κρατούνται (από τον κάτοχό τους) μέχρι τη στιγμή της ωρίμανσής τους.<sup>32</sup> Πρόκειται για μια μάλλον απλοποιημένη εκδοχή αγοράς ΣΜΕ. Σε μια τέτοια αγορά, συνήθως, η πλειονότητα των κατεχόμενων θέσεων κλείνουν πριν από την ωρίμανση. Αυτό ισχύει για τις σημερινές αγορές ΣΜΕ, όπως και για τις αντίστοιχες αγορές των αρχών του 20ού αιώνα. Για την κατανόηση του ζητήματος, μπορούμε να σημειώσουμε τα εξής: δεν υπάρχει κανένας λόγος να πραγματοποιήσει κάποιος αυτή τη μάλλον κοστοβόρα και ενοχλητική διαδικασία. Τα δύο συναλλασσόμενα μέρη κάνουν εκκαθάριση της θέσης τους, διαπιστώνουν κέρδη και ζημίες, και εφόσον εξακολουθούν να επιθυμούν να αγοράσουν ή να πωλήσουν το υποκείμενο εμπόρευμα, προσέρχονται στην αγορά άμεσης παράδοσης (spot market). Τα γραφεία εκκαθάρισης έπαιζαν ανέκαθεν έναν σημαντικό ρόλο στον συμψηφισμό αντίθετων θέσεων στην αγορά.<sup>33</sup>

Ο Χίλφερντινγκ είναι επίσης απόλυτα ενήμερος για τις «συναλλαγές ΣΜΕ στις αγοραπωλησίες τίτλων», αλλά μάλλον υποτιμά τον οικονομικό τους ρόλο, υποστηρίζοντας ότι «οι αγοραπωλησίες ΣΜΕ, ενώ διευκολύνουν τις συναλλαγές τίτλων, δεν είναι ουσιώδους σημασίας γι' αυτές τις συναλλαγές και δεν ασκούν αποφασιστική επίδραση στις τιμές».<sup>34</sup> Αντιθέτως, πιστεύει ότι η περι-

ropoulos, «Hilferding on Derivatives», *Economics Discussion Paper (Kingston University)*, 2012a. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://eprints.kingston.ac.uk/23342/1/DP-03-2012.pdf> D. P. Sotiropoulos, J. Milios, S. Lapatsioras, «Addressing the Rationality of 'Irrational' European Responses to the Crisis. A Political Economy of the Euro Area and the Need for a Progressive Alternative», στο A. Bitzenis, N. Karagiannis, J. Marangos (επιμ.) *Europe in Crisis*, Palgrave/Macmillan, 2015, σ. 67-76.

32. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 152.

33. J. W. Markham, *Financial History of the United States*, ό.π., 2002b, σ. 105.

34. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 152, 151.

πτωση των ΣΜΕ εμπορευμάτων είναι τελείως διαφορετική: είναι ουσιώδους σημασίας για το εμπόριο υλικών εμπορευμάτων και τον σχηματισμό των τιμών.<sup>35</sup> Υπ' αυτή την έννοια, υποστηρίζει ότι οι διαδικασίες του χρηματιστηρίου εμπορευμάτων είναι παρόμοιες με αυτές του χρηματιστηρίου αξιών. Μάλιστα, αυτός είναι πιθανώς ο κύριος πραγματικός λόγος για τον οποίο συμπεριέλαβε στο βιβλίο του ένα πλήρες κεφάλαιο σχετικά με τις αγορές ΣΜΕ.

Για τον Χίλφερντινγκ, ο βασικός λόγος για την ύπαρξη αγορών ΣΜΕ για υλικά εμπορεύματα σχετίζεται με τον κίνδυνο μεταβολής της τιμής. Ωστόσο, η περιγραφή του κινδύνου την οποία παραθέτει, είναι μάλλον φτωχή. Με δυο λόγια, φαίνεται να θεωρεί τον κίνδυνο ως τη «βεβαιότητα ότι το κέρδος που αναβλύζει κατά την παραγωγή θα πραγματοποιηθεί όντως στην κυκλοφορία».<sup>36</sup> Η γενική αυτή περιγραφή συνεπάγεται ότι ο κίνδυνος εντοπίζεται στην κυκλοφορία. Ωστόσο, παρ' όλη την έλλειψη σαφήνειας, η ανάλυση του Χίλφερντινγκ μας επιτρέπει να σκεφτούμε έναν άλλο τύπο κινδύνου: τον κίνδυνο στην παραγωγή («ο οποίος προκύπτει από αλλαγές στις συνθήκες παραγωγής».<sup>37</sup> Ο δεύτερος αυτός τύπος κινδύνου περιγράφει ατυχή γεγονότα που ενδέχεται να προκύψουν στη διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας, ενώ ο πρώτος περιγράφει αυτό που θα μπορούσαμε να αποκαλέσουμε κίνδυνο της αγοράς. Ο Χίλφερντινγκ υποστηρίζει ότι οι αγορές ΣΜΕ μπορούν να «ασφαλιζουν μόνο έναντι των διακυμάνσεων που εμφανίζονται στη διάρκεια της κυκλοφορίας».<sup>38</sup> Επομένως, περιορίζει την ανάλυσή του, εστιάζοντας στον κίνδυνο της αγοράς. Ωστόσο, στον καπιταλισμό δεν είναι αυτή η σημαντικότερη όψη κινδύνου, και βεβαίως τα παράγωγα γενικώς ασχολούνται με πολλές και διαφορετικές κατηγορίες κινδύνων.

Η ανεπαρκής ανάλυση του κινδύνου από τον Χίλφερντινγκ, σε συνδυασμό με κάποιες άλλες αναλυτικές αδυναμίες (που δεν είναι τόσο σημαντικές ώστε να τις αναφέρουμε εδώ),<sup>39</sup> δείχνει ότι δεν είχε ξεκάθαρη εικόνα της λειτουργίας των αγορών παραγώγων. Ωστόσο, αυτό ήταν μάλλον ένα γενικό πρόβλημα. Ενώ τα οργανωμένα χρηματιστήρια παραγώγων και οι σύνθετες χρηματοπιστωτικές στρατηγικές βρίσκονταν σε πλήρη άνθηση στις αρχές του 20ού αιώνα,<sup>40</sup> η ανάπτυξη της θεωρίας για τη χρηματοπιστωτική σφαίρα ήταν μάλ-

35. Στο ίδιο.

36. Στο ίδιο, σ. 157.

37. Στο ίδιο, σ. 158.

38. Στο ίδιο.

39. Βλ. D. P. Sotiropoulos, «Hilferding on Derivatives», *Economics Discussion Paper (Kingston University)*, 2012a.

40. Βλ. J. W. Markham, *Financial History of the United States. Volume II*, ό.π. M. Obstfeld και A. M. Taylor, *Global Capital Markets*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 2004.

λον πρωτόλεια, ακόμα και μεταξύ των επικρατέστερων προσεγγίσεων. Η απόπειρα του Λουί Μπασελιέ (Louis Bachelier) (στη διδακτορική του διατριβή) να εισαγάγει την πιθανότητα στην περιγραφή των κινήσεων των τιμών των χρεογράφων και να προτείνει έναν τύπο τιμολόγησης των συμβολαίων προαίρεσης αγοράς πέρασε απαρατήρητη μέχρι τη δεκαετία του 1950 (όταν ανακαλύφθηκε εκ νέου από τον Πολ Σάμιουελσον [Paul Samuelson] στη βιβλιοθήκη του Πανεπιστημίου του Παρισιού). Τα γραπτά του Ίρβινγκ Φίσερ (Irving Fisher) σχετικά με τη χρηματοπιστωτική θεωρία απεικόνισαν την αργή πρόοδο σ' αυτό το πεδίο, και ασχολήθηκαν μόνο με στοιχειώδη ζητήματα, χωρίς να προσελκύσουν κάποιο σοβαρό ενδιαφέρον πριν από τη δεκαετία του 1930.<sup>41</sup> Η θεωρητική παραγωγή στις αρχές του 20ού αιώνα υστερούσε σοβαρά σε σχέση με την ανάπτυξη της σημερινής χρηματοπιστωτικής θεωρίας, και η ανάλυση των αγορών των παραγώγων δεν προσέλκυε το ενδιαφέρον των ακαδημαϊκών συζητήσεων εκτός του γερμανόφωνου κόσμου.

Παρ' όλα αυτά, ο Χίλφερντινγκ όχι μόνο κατανοεί τη σημασία των αγορών παραγώγων στην οργάνωση του καπιταλισμού, αλλά διακρίνει πολύ καλά τα γενικά οικονομικά οφέλη που προκύπτουν από την ύπαρξη των αγορών ΣΜΕ, σε αντιστοιχία με τη σύγχρονη χρηματοοικονομική σκέψη. Κατ' αυτόν, οι αγορές των ΣΜΕ δεν προβλέπουν με ακρίβεια το μέλλον: «στην πραγματικότητα, οι τιμές των ΣΜΕ είναι καθαρά κερδοσκοπικές» (βλ. το απόσπασμα στη συνέχεια). Ωστόσο δεν είναι αυτό το κύριο ζήτημα με τα παράγωγα. Βεβαίως, πολλοί καπιταλιστές και «κερδοσκόποι» θα ήταν έτοιμοι να πληρώσουν μια ολόκληρη περιουσία προκειμένου να γνωρίσουν τις «σωστές» τιμές διάθεσης στο μέλλον. Οι αγορές των ΣΜΕ δεν προσφέρουν αυτό το είδος πληροφόρησης. Ο καπιταλιστής είναι σε θέση να υπολογίσει το μελλοντικό κέρδος κάνοντας αφαίρεση του κινδύνου της αγοράς. Δεν είναι σε θέση να γνωρίζει τη σωστή τιμή διάθεσης στο μέλλον, ωστόσο οι αγορές των ΣΜΕ καθιστούν αυτή την πληροφορία περιττή:

*Στην πραγματικότητα, οι τιμές των ΣΜΕ είναι καθαρά κερδοσκοπικές. [...] Ο λόγος για τον οποίο είναι επιθυμητό να γνωρίζουμε τις μελλοντικές τιμές είναι*

41. Με δυο λόγια, ο Φίσερ προβάλλει «το πρώτο μοντέλο τυπικής ισορροπίας μια οικονομίας που χαρακτηρίζεται από διαχρονικές ανταλλαγές και παραγωγή» (M. Rubinstein, *A History of the Theory of Investments*, Νιού Τζέρσεϊ: John Wiley & Sons, 2006, σ. 55) και μια γενική εκδοχή της υπόθεσης της τυχαίας διαδρομής [random walk hypothesis] (J. Fox, *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*, Νέα Υόρκη: HarperCollins e-books, 2009, σ. 13). Το βιβλίο του, *The theory of Interest: As determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it* (1930) επεξεργάζεται περαιτέρω και αναδιατυπώνει τα προηγούμενα θεωρητικά του συμπεράσματα.

ότι η μεταποιητική βιομηχανία πρέπει να γνωρίζει τις τιμές των πρώτων υλών της όταν πρόκειται να κάνει προμήθειες. Αν η εποχή διάθεσης των πρώτων υλών δεν συμπίπτει με τη χρονική στιγμή κατά την οποία η μεταποιητική βιομηχανία παραγγέλνει τα υλικά της, θα πρέπει να γνωρίζει τις μελλοντικές τιμές, ιδίως στην περίπτωση των εμπορευμάτων που υπόκεινται σε απότομες διακυμάνσεις τιμής.<sup>42</sup>

Υπ' αυτή την έννοια, οι καπιταλιστές μπορούν να εξομαλύνουν τους υπολογισμούς τους αναφορικά με τις μελλοντικές πιθανότητες, εστιάζοντας αποκλειστικά στο πώς θα επιτύχουν μια αποδοτικότερη εκμετάλλευση της εργασίας. Μόνο ένας θεσμός θα μπορούσε να καταστήσει τις αγορές των ΣΜΕ περιττές: τα μονοπωλιακά συγκροτήματα. Για τον Χίλφερντινγκ, οι κοινοπραξίες επιχειρήσεων μπορούν να χρησιμοποιήσουν «τη δύναμή τους ώστε να απελευθερωθούν απ' αυτόν τον κίνδυνο, είτε διατηρώντας τις τιμές σταθερές, είτε ορίζοντας τις τιμές των ΣΜΕ τόσο ψηλά έτσι ώστε να αποφεύγουν κάθε είδους κίνδυνο».<sup>43</sup> Μ' αυτό τον τρόπο, μπορούμε να θεωρήσουμε τα μονοπωλιακά συγκροτήματα ως υποκατάστατα της εμπορίας του κινδύνου (risk trading): η ανάπτυξή τους «καταργεί τα χρηματιστήρια εμπορευμάτων».<sup>44</sup> Η συλλογιστική αυτή πιθανώς αντανάκλαση της ανάπτυξης των γιγαντιαίων καπιταλιστικών επιχειρήσεων την εποχή του Χίλφερντινγκ επιτρέπει μια ανορθόδοξη μορφή διαχείρισης κινδύνου. Η παρέμβαση του Χίλφερντινγκ μας καλεί να επανεξετάσουμε τις ρίζες της ανάπτυξης των μονοπωλίων στη διάρκεια αυτής της έντονα διεθνοποιημένης φάσης του καπιταλισμού.<sup>45</sup>

### *Κερδοσκοπία και κερδοσκόποι: το εγγενές πνεύμα του καπιταλισμού*

Ένα από τα πιο αποκαλυπτικά μέρη του *Χρηματιστικού κεφαλαίου* του Χίλφερντινγκ είναι μάλλον η αντίληψη της κερδοσκοπίας. Σε πλήρη αντιδιαστολή με ό,τι θα περίμενε κανείς, ο Χίλφερντινγκ διακρίνει έναν θετικό ρόλο στην κερδοσκοπική δραστηριότητα των αγορών ΣΜΕ (από μια καπιταλιστική οπτική). Και μάλιστα, θεωρεί τους κερδοσκόπους ως ειδική μερίδα της καπιταλιστικής τάξης. Η αντίληψη αυτή βασίζεται σε μια ιδιαίτερη προσέγγιση της κερδοσκοπίας, την οποία θα πρέπει να αναδείξουμε.<sup>46</sup>

42. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 166, η υπογράμμιση δική μας.

43. Στο ίδιο, σ. 166.

44. Στο ίδιο, σ. 163.

45. Για μια συζήτηση της ανόδου των μονοπωλίων στη διάρκεια του 20ού αιώνα, βλ. το πρώτο κεφάλαιο.

46. Πρέπει να σημειώσουμε ότι η ίδια ιδέα σχετικά με την κερδοσκοπία εφαρμόστηκε



Κατά τη συλλογιστική του Χίλφερντινγκ, η κερδοσκοπία είναι συνώνυμη με κάτι που προσεγγίζει το αρμπιτράζ. Πρόκειται για την αναζήτηση ενός «οριακού κέρδους» που προκύπτει από την καθαρή θέση του επενδυτή στις αγορές των ΣΜΕ και από το ότι εκμεταλλεύεται τις υπαρκτές «διαφορές τιμών». Για την τάξη των κερδοσκοπών, αυτός ο τύπος οικονομικής δραστηριότητας ισοδυναμεί με ένα παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος:

Η αγοραπωλησία ΣΜΕ είναι η πιο ικανοποιητική μορφή κερδοσκοπίας, δεδομένου ότι κάθε είδος κερδοσκοπίας είναι ένας τρόπος εκμετάλλευσης των διαφορών τιμών που εμφανίζονται σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Η κερδοσκοπία δεν συνιστά παραγωγή, και δεδομένου ότι ο χρόνος παριστά μια καθαρή ζημιά για τον κερδοσκόπο, αν δεν εμπλέκεται σε αγορές και πωλήσεις, θα πρέπει να είναι σε θέση να αξιοποιεί άμεσα όλες τις διαφορές τιμών, συμπεριλαμβανομένων αυτών που θα εμφανιστούν στο μέλλον. Θα πρέπει επομένως να είναι σε θέση να αγοράσει σε οποιαδήποτε στιγμή, σε οποιαδήποτε μελλοντική στιγμή, και αυτό είναι ακριβώς το ουσιώδες χαρακτηριστικό της αγοράς των ΣΜΕ. [...] Αυτή η διαδοχή συναλλαγών αγοράς και πώλησης είναι καθαρά κερδοσκοπική. Αντικειμενικός της στόχος είναι να αποφέρει ένα οριακό κέρδος. Δεν πρόκειται για εμπορικές ενέργειες, αλλά για κερδοσκοπικές συναλλαγές. Στην περίπτωση αυτή, οι κατηγορίες της αγοράς και της πώλησης δεν έχουν τη λειτουργία της κυκλοφορίας εμπορευμάτων, ή της μετακίνησής τους από τους παραγωγούς προς τους καταναλωτές, αλλά ενδύονται ένα φανταστικό χαρακτήρα. Ο στόχος τους είναι η αποκόμιση ενός οριακού κέρδους. Η τιμή ενός εμπορεύματος το οποίο πωλεί ένας έμπορος στο χρηματιστήριο περιλαμβάνει ήδη το κανονικό εμπορικό κέρδος. [...] Το χρηματιστήριο, ωστόσο, αγοράζει και πωλεί με έναν καθαρά κερδοσκοπικό τρόπο, και οι κερδοσκόποι αποκομίζουν όχι ένα κέρδος, αλλά ένα οριακό κέρδος. Αν κάποιος κερδίζει, κάποιος άλλος ζημιώνει.<sup>47</sup>

Όπως βλέπουμε, στη συλλογιστική του Χίλφερντινγκ η δραστηριότητα της κερδοσκοπίας υπόκειται στους δικούς της όρους και πρότυπα, καταλήγοντας πάντα σ' ένα παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος. Έχει ακόμα ένα μειζον αποτέλεσμα: δημιουργεί τις μελλοντικές τιμές και εξομαλύνει τις διακυμάνσεις της αγοράς «δημιουργώντας μικρότερες και συχνότερες ταλαντώσεις».<sup>48</sup> Η διαδικασία αυτή σχετίζεται με μια «ιδιαίτερη τάξη καπιταλιστών, τους κερδο-

επίσης από τον Χίλφερντινγκ στην ανάλυση του χρηματιστηρίου (βλ. Hilferding, 1981, σ. 134).

47. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 156, 154.

48. Στο ίδιο, σ. 156.

σκόπους, [...] οι οποίοι αναλαμβάνουν το φορτίο αυτών των διακυμάνσεων των τιμών». <sup>49</sup> Κατά την επιχειρηματολογία του Χίλφερντινγκ, οι κερδοσκόποι απαρτίζουν ένα διακριτό τμήμα της τάξης των καπιταλιστών, το οποίο εισπράττει έναν ιδιαίτερο τύπο κέρδους. Το τελευταίο αυτό διαφέρει από το βιομηχανικό και το εμπορικό κέρδος. Όπως σημειώθηκε προηγουμένως, αποτελεί μια μορφή «οριακού κέρδους», που προκύπτει από τις κατάλληλα δομημένες θέσεις αρμπιτράζ. Δεδομένου ότι «το κέρδος ενός κερδοσκόπου αποτελεί τη ζημιά ενός άλλου, [...] οι επαγγελματίες κερδοσκόποι ευημερούν μόνον όταν στην κερδοσκοπία συμμετέχει ένας μεγάλος αριθμός τρίτων, που επωμίζονται τις ζημίες. Η κερδοσκοπία δεν μπορεί να ανθήσει χωρίς τη συμμετοχή του “κοινού”». <sup>50</sup> Η αντίληψη αυτή έχει τρεις σημαντικές συνέπειες, τις οποίες θα αναλύσουμε εν συντομία.

Κατά πρώτον, ο Χίλφερντινγκ πιστεύει ότι οι κερδοσκόποι επωμίζονται όλους τους κινδύνους της αγοράς, αφήνοντας τους βιομήχανους και τους εμπόρους να επικεντρωθούν απερίσπαστοι στις παραγωγικές δραστηριότητές τους. <sup>51</sup> Αυτό δεν είναι σωστό γιατί οι αγορές των ΣΜΕ μεταφέρουν τον κίνδυνο από το ένα μέρος στο άλλο, αλλά δεν τον εξαλείφουν (αντιθέτως, μερικές φορές δημιουργούν ένα ακόμα μεγαλύτερο). Κάθε παράγωγο συμβόλαιο απαιτεί δύο αρχικά αντίθετες θέσεις (μια ελλειμματική [αρνητική] θέση και μια πλεονασματική [θετική] θέση). Όποιος και να είναι ο αριθμός και το μέγεθος του παρεμβαλλόμενου αρμπιτράζ ή των κερδοσκοπικών στοιχημάτων, θα υπάρχει πάντα μια αρχική και μια τελική ελλειμματική και πλεονασματική θέση. Οι παρεμβαλλόμενοι δεν μπορούν να απορροφήσουν το σύνολο του κινδύνου που αποτελεί αντικείμενο της συναλλαγής. Μάλιστα, όπως θα δούμε στην επόμενη ενότητα («Τα παράγωγα ως νέα μορφή χρήματος;») η πραγματική λειτουργία των αγορών παραγώγων είναι ότι εμπορευματοποιούν διαφορετικούς τύπους κινδύνου, αφήνοντάς τους να αγοράζονται και να πωλούνται από συναλασσόμενους με αντίθετα προφίλ και προτιμήσεις κινδύνου.

Δεύτερον, ο Χίλφερντινγκ συνέδεσε την ύπαρξη των κερδοσκόπων (ως τμήματος της τάξης των καπιταλιστών) με το οριακό κέρδος. Ωστόσο, δεδο-

49. Στο ίδιο, σ. 157.

50. Στο ίδιο, σ. 157, 158.

51. Για μια ακόμα φορά ο Χίλφερντινγκ επαναλαμβάνει: «Μειώνοντας το χρόνο κυκλοφορίας των παραγωγικών καπιταλιστών, και αναλαμβάνοντας τους κινδύνους, οι κερδοσκόποι επιτυγχάνουν ένα αποτέλεσμα για την ίδια την παραγωγή» (Hilferding, 1981: 161). Κατ' αυτό τον τρόπο, η «σημαντικότερη λειτουργία» των αγορών ΣΜΕ είναι «η δυνατότητα να διασφαλιστεί κάποιος με το να μεταβιβάσει τις ζημιές που οφείλονται σε διακυμάνσεις των τιμών στους κερδοσκόπους» (ό.π.: 159).

μένου ότι σύμφωνα με τη συλλογιστική του, η αγορά των ΣΜΕ αποτελεί ένα παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος («το κέρδος ενός κερδοσκόπου συνιστά τη ζημία ενός άλλου»), το συνολικό κέρδος της μερίδας των κερδοσκόπων θα πρέπει να είναι μηδενικό (τουλάχιστον ως τάση). Ο Χίλφερντινγκ αντιλαμβάνεται ότι είναι αντιφατικό να στηρίζει την ύπαρξη των κερδοσκόπων σε μια αρχή μηδενικής συνολικής κερδοφορίας. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο υποστηρίζει ότι οι κερδοσκόποι ευημερούν μόνον όταν υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός μη επαγγελματιών «τρίτων», οι οποίοι τελικά επωμίζονται τις ζημιές. Υπ' αυτή την έννοια, και παρά το ότι το συνολικό κέρδος από την κερδοσκοπία είναι μηδενικό, το καπιταλιστικό τμήμα των κερδοσκόπων κατορθώνει να έχει ένα θετικό κέρδος, γιατί το «κοινό» που στερείται εμπειρίας ζημιώνεται σε συστηματική βάση (ανακουφίζοντας μ' αυτό τον τρόπο, και σύμφωνα με την επιχειρηματολογία του, τους βιομήχανους και εμπόρους καπιταλιστές από τον κίνδυνο των τιμών). Στην πραγματικότητα, αυτό αντιστοιχεί με μια αναδιανομή εισοδήματος μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών προς όφελος όλων των μερίδων της τάξης των καπιταλιστών, ιδίως όμως προς όφελος των κερδοσκόπων.

Τρίτον, η συμμετοχή του κοινού αυξάνει την αστάθεια των αγορών. Όπως είδαμε προηγουμένως, ο Χίλφερντινγκ πίστευε ότι οι αγορές ΣΜΕ εξομαλύνουν τις διακυμάνσεις των τιμών, προκαλώντας μ' αυτό τον τρόπο συχνότερες αλλά μικρότερες μεταβολές τιμών. Στο πλαίσιο αυτό υπάρχουν ελάχιστα περιθώρια κρίσεων. Παρ' όλα αυτά, «αυτό δεν αποτρέπει την πιθανότητα μιας κερδοσκοπικής τάσης – για παράδειγμα, μιας “επιθετικής-υψωτικής” τάσης να κυριαρχήσει επί κάποιο διάστημα, και στο διάστημα που η τάση αυτή θα επικρατεί, οι τιμές να είναι υψηλότερες από αυτές που θα υπαγόρευε η πραγματική αγοραπωλησία αγαθών».<sup>52</sup> Ο Χίλφερντινγκ δεν αναλύει τις συνέπειες μιας τέτοιας επιθετικής τάσης στην αγορά. Η επιχειρηματολογία του αφήνει κάποια περιθώρια για την εκδήλωση μιας κρίσης. Ωστόσο, αυτό που κάνει πάνω απ' όλα είναι ότι υπογραμμίζει τα οικονομικά οφέλη των παραγώγων, υποτιμώντας την αστάθεια που θα μπορούσαν να προκαλέσουν. Φαίνεται να είναι απολύτως πεπεισμένος για τον σταθεροποιητικό ρόλο της κερδοσκοπίας.<sup>53</sup>

52. Στο ίδιο, σ. 159.

53. Η ανάλυση του παρόντος κεφαλαίου επικεντρώνεται σ' αυτό το ιδιαίτερο μέρος του *Χρηματιστικού κεφαλαίου*. Σε άλλα σημεία του βιβλίου, ο Χίλφερντινγκ επανέρχεται στο ζήτημα της κερδοσκοπίας, προσφέροντας πρόσθετη θεμελίωση της ίδιας συλλογιστικής. Για παράδειγμα, στο Κεφάλαιο 20, υποστηρίζει ότι οι «μαζικές ψυχώσεις που δημιούργησε η κερδοσκοπία στις απαρχές της καπιταλιστικής εποχής [...] τελείωσαν με το κραχ του 1873. Από τότε, η πίστη στη μαγική δύναμη των πιστώσεων και το χρηματιστήριο εξέλιπε» (Hilferding, 1981: 294). Από αυτή την άποψη, οι ζημιές από τις κρίσεις καθιστούν το κοινό σοφότερο, και ως αποτέλεσμα, η κερδοσκοπία γίνεται λιγότερο αποσταθεροποιητική, τουλάχιστον στην πε-

Η θέση του Χίλφερντινγκ πηγάζει από τη γενική του στάση απέναντι στην κερδοσκοπία στον καπιταλισμό. Στην πραγματικότητα, αντιλαμβάνεται την κερδοσκοπία ως μια απολύτως ορθολογική οικονομική συμπεριφορά στο πλαίσιο του κυκλώματος του κεφαλαίου. Η κερδοσκοπία είναι μια δραστηριότητα αναζήτησης ενός οριακού κέρδους. Ωστόσο:

Το καθαρό επιχειρηματικό περιθώριο κέρδους είναι στην πραγματικότητα η πιο σύνθετη έκφραση του γεγονότος ότι για τον καπιταλιστή μόνο η ανταλλακτική αξία έχει σημασία. Η επιχειρηματική δραστηριότητα που εστιάζει στο περιθώριο κέρδους αποτελεί πραγματικά το πιο αυθεντικό τέκνο του βασικού καπιταλιστικού πνεύματος. Είναι η οικονομική δραστηριότητα καθεαυτή, από την οποία έχει αφαιρεθεί η ανόσια φαινομενική μορφή της αξίας – η αξία χρήσης. Είναι απολύτως φυσικό αυτό το οικονομικό πράγμα-καθεαυτό να εμφανίζεται ως κάτι το υπερβατικό στους μη καπιταλιστές-επιστημολόγους, οι οποίοι από την οργή τους, το περιγράφουν ως μια απάτη. Δεν βλέπουν ότι πίσω από την εμπειρική πραγματικότητα κάθε καπιταλιστικής συναλλαγής βρίσκεται η υπερβατική οικονομική-δραστηριότητα-καθεαυτή, που μόνη αυτή εξηγεί την εμπειρική πραγματικότητα. [...] Η ανταλλακτική αξία προσδιορίζει τη συνολική οικονομική δράση, σκοπός της οποίας δεν είναι η παραγωγή ή η προμήθεια αξιών χρήσης, αλλά η επίτευξη κέρδους.<sup>54</sup>

Για τον Χίλφερντινγκ, η κερδοσκοπία φαίνεται ανορθολογική (μια «απάτη») μόνο σ' εκείνους που αδυνατούν να συλλάβουν την πραγματική κοινωνική φύση του καπιταλισμού, η οποία δεν είναι η παραγωγή αξιών χρήσης, αλλά κέρδους.<sup>55</sup> Στον καπιταλισμό, μόνο η ανταλλακτική αξία έχει ουσιώδη σημασία. Αν κάνουμε αφαίρεση της αξίας χρήσης, κάθε δραστηριότητα που αναζητά το κέρδος, περιλαμβανομένης της κερδοσκοπίας –κάθε «οικονομική δραστηριότητα καθεαυτή»– συνιστά μια αυθεντική αντανάκλαση του καπιταλιστικού πνεύματος. Όσοι δεν είναι σε θέση να αντιληφθούν αυτό το γεγονός, και πασχίζουν να διακρίνουν δραστικά την κερδοσκοπία από τις άλλες

ρίοδο μετά την κρίση του 1873. Βλέπουμε ότι οι λόγοι που προτείνονται για την υποβάθμιση του αποσταθεροποιητικού ρόλου της κερδοσκοπίας είναι πολύ ευρύτεροι από αυτούς που αναφέρονται στο τμήμα του βιβλίου που είναι αφιερωμένο στα ΣΜΕ. Είναι προφανές ότι αυτός ο τύπος συλλογιστικής δεν είναι σε θέση να εξηγήσει τις παρελθούσες και τις πρόσφατες εξελίξεις του καπιταλισμού.

54. Στο ίδιο, σ. 167-168, οι υπογραμμίσεις δικές μας.

55. Από αυτή την άποψη, φαίνεται να συμφωνεί με τη συλλογιστική των Βέμπερ και Κον, σχετικά με το ζήτημα της κερδοσκοπίας και το πώς αυτή διασυνδέεται με τη λογική του καπιταλισμού (βλ. M. Weber, «Stock and Commodity Exchanges», ό.π., σ. 309-310· S. Lestition, «Historical Preface to Max Weber, 'Stock and Commodity Exchanges'», ό.π., σ. 299).

καπιταλιστικές οικονομικές δραστηριότητες, αδυνατούν να κατανοήσουν την πραγματική φύση του καπιταλιστικού τρόπου παραγωγής. Η κερδοσκοπία δεν αποτελεί παραμόρφωση ενός ιδανικού καπιταλιστικού τύπου. Στην πραγματικότητα αποτελεί «το αυθεντικότερο τέκνο του βασικού καπιταλιστικού πνεύματος». Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο, ο Χίλφερντινγκ ορίζει τους κερδοσκόπους ως ένα τμήμα της τάξης των καπιταλιστών.

### *Το θεμελιώδες ερώτημα σε σχέση με την καπιταλιστική εκμετάλλευση*

Το τελευταίο αυτό σημείο σχετικά με την κερδοσκοπία ως εμμενές χαρακτηριστικό της κεφαλαιακής σχέσης έχει πολλές σημαντικές αναλυτικές συνέπειες. Όπως υποστηρίξαμε προηγουμένως, η συνολική παρέμβαση του Χίλφερντινγκ θα πρέπει να ιδωθεί ως μια απομάκρυνση από την προβληματική του Μαρξ.<sup>56</sup> Ωστόσο, τα συμπεράσματά του σε σχέση με την κερδοσκοπία αναδεικνύουν ένα ενδιαφέρον ζήτημα, που είναι σύμφωνο με τη συλλογιστική του Μαρξ.

Κατά την ανάλυση του Χίλφερντινγκ, το χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο αποτελεί μια πλασματική μορφή της ιδιοκτησίας επί του κεφαλαίου (την «καθαρή» μορφή ιδιοκτησίας, όπως την αποκαλεί επί λέξει) όταν η μορφή αυτή βρίσκεται στη διάθεση του τραπεζικού συστήματος, το οποίο την έχει υπό τον έλεγχό του. Το χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο αποτελεί πλασματικό κεφάλαιο όταν το τελευταίο αυτό τίθεται υπό τον έλεγχο του τραπεζικού συστήματος, προκαλώντας την υποχώρηση των ανοικτών αγορών.<sup>57</sup> Αυτό σημαίνει μια ιδιαίτερη μορφή θεσμικής οργάνωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, ανεξάρτητα από αυτή τη θεσμική οργάνωση, οι επενδύσεις και η κερδοσκοπία στα χρηματιστήρια αξιών και εμπορευμάτων αποτελούν μια «οικονομική δραστηριότητα καθαυτή» αποσυνδεδεμένη από τη σφαίρα της παραγωγής. Για τον Χίλφερντινγκ, αυτό δεν αποτελεί παραμόρφωση του καπιταλισμού, αλλά την ακραία του εξέλιξη.

Ο Χίλφερντινγκ κατανοεί επίσης ότι ένα ΣΜΕ πριν την ωρίμανσή του μπορεί να θεωρηθεί ως ένα τοκοφόρο κεφάλαιο (ένας «τίτλος χρήματος που προσωρινά είναι αδρανής»)<sup>58</sup>. Συνειδητοποιεί ότι με δεδομένη τη ρευστότητα των αγορών ΣΜΕ, τα παράγωγα είναι δυνατόν να καταστούν τοκοφόροι τίτλοι που προσελκύουν το κεφάλαιο των τραπεζών από άλλες εναλλακτικές

56. Βλ. Κεφ. 2, και Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., βλ. Κεφ. 6.

57. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 149, 225.

58. Στο ίδιο, σ. 154.

τοκοφόρες επενδύσεις.<sup>59</sup> Το χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο συμπεριλαμβάνει και τα παράγωγα συμβόλαια. Αυτό σημαίνει ότι τα συμβόλαια αυτά καθίστανται *sui generis* εμπορεύματα, γεγονός που, όπως θα δούμε στη συνέχεια, έρχεται σε αντιδιαστολή με το τελικό του συμπέρασμα, σύμφωνα με το οποίο αποτελούν μορφή χρήματος. Επιπλέον, ο Χίλφερντινγκ δείχνει ότι οι τράπεζες υποστηρίζουν επίσης τη ρευστότητα της αγοράς: προσφέρουν πίστωση στους κερδοσκόπους, επιτρέποντάς τους να αναλάβουν μοχλευμένες θέσεις και να πραγματοποιούν κέρδη εκμεταλλευόμενοι μικρές διαφορές τιμών. Για τον Χίλφερντινγκ, αυτό σταθεροποιεί περαιτέρω την τάση των τιμών προς όφελος των βιομηχάνων καπιταλιστών.

Τα χαρτοφυλάκια των γιγαντιαίων τραπεζών προσανατολίζονται στους τοκοφόρους τίτλους, είτε αυτοί παριστούν μια ιδιοκτησία επί του κεφαλαίου είτε παριστούν απλώς το αποτέλεσμα κερδοσκοπικών θέσεων στις αγορές παραγώγων. Οι διαχειριστές αυτών των χαρτοφυλακίων στοχεύουν σε υψηλότερες αξίες (ή αυξημένες αποδόσεις), και αυτό δεν πρέπει να θεωρείται ως απόκλιση από το αληθές πνεύμα του καπιταλισμού, αλλά μάλλον ως η ίδια η ουσία του. Μάλιστα, ο Χίλφερντινγκ αφιέρωσε ένα σημαντικό μέρος του βιβλίου του προκειμένου να εξηγήσει πώς αυτή η νέα χρηματοπιστωτική εξέλιξη συνδέεται με την οργάνωση της παραγωγής υπεραξίας (ως διαδικασίας εκμετάλλευσης, βεβαίως). Θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι αυτή η ανάλυση έχει πολλές αδυναμίες, κυρίως γιατί οι «μονοπωλιακές δομές» και η «κυριαρχία της τραπεζικής μεσολάβησης» στις χρηματοπιστωτικές αγορές δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένη: δεν σχετίζονται με την κοινωνική φύση της κεφαλαιακής σχέσης. Ωστόσο, αν παραβλέψουμε αυτό το σημείο, η παρέμβασή του είναι πραγματικά ευφυής, γιατί προτείνει έναν νέο τρόπο πρόσληψης του καπιταλισμού: ως ενός συστήματος εκμετάλλευσης που συνδέεται με μια *ενεργή διαδικασία διαχείρισης χαρτοφυλακίου*.<sup>60</sup> Αυτό είναι το πραγματικό ερώτημα που αφορά στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου. Αν η διαχείριση χαρτοφυλακίου πρέπει να θεωρηθεί ως κερδοσκοπία, η κερδοσκοπία αυτή δεν αποτελεί παραμόρφωση αλλά μια αυθεντική αντανάκλαση του καθαρότερου πνεύματος του καπιταλισμού.

59. Στο ίδιο, σ. 154.

60. Η ιδέα του «χρηματιστικού κεφαλαίου» αναφέρεται σε μια έννοια τραπεζών που ελέγχουν κεφαλαιακούς τίτλους, οι οποίοι υφίστανται ως χρηματοπιστωτικά αξιόγραφα. Γενικά, πρόκειται για έναν τύπο συλλογιστικής που προέρχεται από τη «διαχείριση χαρτοφυλακίου», όποια και αν είναι τα κριτήρια αυτής της διαχείρισης (και είναι σαφές ότι για τον Χίλφερντινγκ μπορούμε επίσης να λάβουμε υπόψη μας θεσμικά κριτήρια άλλα πέραν της μεγιστοποίησης του κέρδους). Στην ενότητα αυτή προτείνουμε μια επανεξέταση της οπτικής του Χίλφερντινγκ, η οποία θα πρέπει επίσης να διαβαστεί στο πλαίσιο μιας ευρύτερης κατανόησης του *Χρηματιστικού κεφαλαίου*.

Η συλλογιστική αυτή είναι επίσης πολύ σημαντική για την κατανόηση του σύγχρονου καπιταλισμού. Ο Χίλφερντινγκ θίγει αυτό το πρόβλημα χωρίς να ασχοληθεί ειδικά μ' αυτό. Φαίνεται να συνειδητοποιεί ότι η πραγματική πρόκληση για την ανάλυση της σύγχρονης και αναπτυγμένης μορφής καπιταλισμού είναι να κατανοήσουμε πώς αυτή η δραστηριότητα της κερδοσκοπίας αναφορικά με τους τοκοφόρους τίτλους (συμπεριλαμβανομένων των παραγώγων) ενισχύει και οργανώνει την εκμετάλλευση της εργασίας. Η ανάλυση που παραθέτει είναι πολλά υποσχόμενη σ' αυτή την κατεύθυνση αλλά ανολοκλήρωτη. Η κερδοσκοπία ως η πραγματική φύση της διαχείρισης χαρτοφυλακίου (η αναζήτηση περισσότερης αξίας) συνδέεται με την οργάνωση της καπιταλιστικής παραγωγής: δεν αντιτίθεται σ' αυτήν, και μόνο περιθωριακά την παρενοχλεί.

Για τον Χίλφερντινγκ, το τελικό αποτέλεσμα της εμπλοκής των τραπεζών στις αγορές ΣΜΕ είναι η σταδιακή άρνηση αυτών των αγορών. Ο σχηματισμός «μονοπωλιακών συγκροτημάτων» επιβάλλει σταθερές τιμές σε μακροπρόθεσμη βάση. Με δεδομένη την απουσία διακυμάνσεων των τιμών, η κερδοσκοπία (σύμφωνα με τον ορισμό του Χίλφερντινγκ) γίνεται τελείως περιττή. Επίσης, δεν υφίσταται ανάγκη αγοράς ΣΜΕ, εφόσον ο σχετικός με τις τιμές κίνδυνος έχει πρακτικά εξαλειφθεί.<sup>61</sup> Επομένως, στην εποχή του χρηματιστικού κεφαλαίου, οι «συναλλαγές ΣΜΕ ενθαρρύνουν μια ανάπτυξη, που σε κάθε περίπτωση αποτελεί γενική τάση, η οποία κορυφώνεται στην ακύρωση της ίδιας της αγοράς των ΣΜΕ».<sup>62</sup> Ο «μονοπωλιακός καπιταλισμός» υπονομεύει τις αγορές των παραγώγων. Αλλά, σ' αυτή την περίπτωση, θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει το αντίθετο: η άνοδος του διεθνούς ανταγωνισμού (η παρακμή των μονοπωλίων) επαναφέρει τις αγορές παραγώγων στο προσκήνιο. Ακόμα και με αυτή τη μικρή παρέκβαση, η επιχειρηματολογία του Χίλφερντινγκ παραμένει πάντα ζωντανή στον σύγχρονο καπιταλισμό.

## Τα παράγωγα ως νέα μορφή χρήματος;

### *Η θέση του Χίλφερντινγκ*

Κατά τον Χίλφερντινγκ η ανάπτυξη των χρηματιστηρίων εμπορευμάτων (των αγορών ΣΜΕ) ήταν ίσης σημασίας με την ανάπτυξη των χρηματιστηρίων αξιών. Προηγουμένως, περιγράψαμε κάποιες από τις ιδέες αυτής της συλλογι-

61. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 163.

62. Στο ίδιο, σ. 163.

στικής. Κάποιες άλλες ξεφεύγουν από το πλαίσιο του παρόντος κεφαλαίου.<sup>63</sup> Είναι αποδεκτό ότι οι αναλύσεις των παραγώγων από τον Χίλφερντινγκ αποδείχτηκαν ανεπαρκείς για την κατανόηση της λειτουργίας τους, ωστόσο, πρόκειται για μια προσέγγιση, η οποία εγείρει σημαντικά θέματα, προτείνοντας την άποψη ότι δεν πρέπει να υποτιμηθεί ο ρόλος αυτών των αγορών. Από αυτή την άποψη, η ανάλυση του Χίλφερντινγκ παραμένει κρίσιμη για τον διάλογο γύρω από τις σύγχρονες οικονομικές εξελίξεις.

Στην ενότητα αυτή θα κάνουμε μια γενικότερη επισήμανση σχετικά με την επιχειρηματολογία του Χίλφερντινγκ. Ανεξάρτητα από τις ελλείψεις της συλλογιστικής του που αναφέρθηκαν προηγουμένως, ο Χίλφερντινγκ επιχειρεί να προσεγγίσει τα παράγωγα από μια γενική οπτική γωνία, προτείνοντας τη θέση ότι έχουν καταστεί μια νέα μορφή χρήματος.<sup>64</sup> Παρακάτω, θα εξετάσουμε αυτό το σημείο και θα το αξιολογήσουμε στο πλαίσιο του σύγχρονου διαλόγου. Η αντίληψη των παραγώγων ως μορφής χρήματος αποτελούσε εξαίρεση την εποχή που γράφτηκαν τα έργα του Χίλφερντινγκ. Ο Χίλφερντινγκ στοχεύει στον λογικό πυρήνα της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Από αυτή την άποψη, η παρέμβασή του εγείρει σημαντικά ζητήματα, ακόμα και για την κατανόηση των σύγχρονων χρηματοπιστωτικών εξελίξεων. Καταλήγοντας, υποστήριξε ότι η κυριαρχία του χρηματιστικού κεφαλαίου (δηλαδή του πλασματικού κεφαλαίου που ελέγχουν οι γιγαντιαίες τράπεζες) υπό τις συνθήκες του μονοπωλιακού καπιταλισμού τείνει να εξαλείψει τις αγορές παραγώγων. Ένας από τους λόγους αυτού του συμπεράσματος είναι ότι τα μονοπωλιακά συγκροτήματα μπορούν να θεωρηθούν ως ιδιαίτεροι θεσμικοί σχηματισμοί για τη διαχείριση του κινδύνου σ' ένα διεθνοποιημένο οικονομικό περιβάλλον (αυτό των αρχών του 20ού αιώνα).<sup>65</sup>

63. Για μια λεπτομερή περιγραφή της επιχειρηματολογίας του Χίλφερντινγκ και των αδυναμιών της, βλ. D. P. Sotiropoulos, «Hilferding on Derivatives», *Economics Discussion Paper (Kingston University)*, 2012a. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://eprints.kingston.ac.uk/23342/1/DP-03-2012.pdf>. D. P. Sotiropoulos, J. Milios, S. Lapatsioras, «Addressing the Rationality of 'Irrational' European Responses to the Crisis. A Political Economy of the Euro Area and the Need for a Progressive Alternative», στο A. Bitzenis, N. Karagiannis, J. Marangos, (επιμ.), *Europe in Crisis*, Palgrave/Macmillan, 2015.

64. Οι Μπράιαν και Ράφερτι πρότειναν πρόσφατα ένα πολύ ισχυρό επιχειρήμα σε σχέση με το εν λόγω σημείο. Η παραδοχή τους είναι ότι τα παράγωγα χρησιμεύουν ως μια νέα μορφή παγκόσμιου χρήματος, παίζοντας «ένα ρόλο παράλληλο με αυτόν που έπαιζε ο χρυσός κατά τον δέκατο ένατο αιώνα»: το ρόλο της «αγκύρωσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα» (Bryan και Rafferty, 2006: 133). Μια άλλη προσέγγιση, που (σε ένα βαθμό) συναντιέται με την επιχειρηματολογία του Χίλφερντινγκ, είναι αυτή που πρότείνει ο B. Rotman (*Signifying Nothing: The Semiotics of Zero*, Στάνφορντ: Stanford University Press, 1987). Και τις δυο αυτές προσεγγίσεις θα τις σχολιάσουμε στο παρόν κεφάλαιο.

65. Σύμφωνα με τον Χίλφερντινγκ, υπήρξαν άλλες σημαντικές αιτίες για την εδραίωση του



Επιχειρώντας να γενικεύσει αυτή την προσέγγιση, ο Χίλφερντινγκ καταλήγει στο παρακάτω συμπέρασμα σε σχέση με τα παράγωγα (η θέση αυτή αφορά ιδίως τα ΣΜΕ, ωστόσο μπορεί εύκολα να γενικευτεί):

Το ειδοποιό χαρακτηριστικό των συναλλαγών στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων είναι ότι [...] καθιστούν το εμπόρευμα, για τον καθένα, μια καθαρή ενσάρκωση ανταλλακτικής αξίας, ένα απλό φορέα αξίας. [...] Επομένως, στις συναλλαγές ΣΜΕ, το εμπόρευμα είναι απλά μια ανταλλακτική αξία. Γίνεται ένας απλός εκπρόσωπος του χρήματος, ενώ το χρήμα είναι συνήθως εκπρόσωπος της αξίας ενός εμπορεύματος. Η ουσιαστική σημασία της συναλλαγής –η κυκλοφορία των εμπορευμάτων– χάνεται και μαζί της, τα χαρακτηριστικά του εμπορεύματος και του χρήματος, όπως και η μεταξύ τους αντίθεση.<sup>66</sup>

Πώς θα πρέπει να κατανοήσουμε το παραπάνω απόσπασμα; Σύμφωνα με τον Χίλφερντινγκ, οι αγορές παραγώγων προσφέρουν μια νέα εκδήλωση της εμπορευματικής μορφής ως μιας καθαρής ανταλλακτικής αξίας χωρίς καμιά απολύτως αναφορά στην αξία χρήσης: το εμπόρευμα «ως απλός φορέας αξίας». Πρόκειται πράγματι για μια πολύ μυστήρια ύπαρξη. Πράγματι, το εμπόρευμα δεν αποτελεί μέρος της αγοράς παραγώγων. Αντί του ίδιου του εμπορεύματος, οι αγορές παραγώγων περιλαμβάνουν μια αφηρημένη αντανάκλασή του, που δημιουργεί ένα αντίγραφο εμφάνισης, τελείως ανεξάρτητο από κάθε προσδιορισμό αξίας χρήσης. Επομένως, σε πλήρη αντίθεση προς τις συνήθεις αγορές άμεσης ανταλλαγής εμπορευμάτων, το ίδιο το ΣΜΕ γίνεται «εκπρόσωπος του χρήματος» και μ' αυτόν τον τρόπο υπάρχει ως χρηματική μορφή υπό την έννοια ότι τώρα πλέον μετρά την αξία του υποκείμενου εμπορεύματος. Σύμφωνα με αυτή τη συλλογιστική, τα παράγωγα καθίστανται μια νέα μορφή χρήματος.

Η παραπάνω θεωρητική θέση δεν διατυπώθηκε ρητώς από τον Χίλφερντινγκ, ωστόσο η αναδιατύπωση που επιχειρήσαμε δεν αδικεί τη θεωρητική του προβληματική. Σύμφωνα με αυτήν, το χρήμα οφείλει υποχρεωτικά να είναι εμπόρευμα: τα φυσικά χαρακτηριστικά του χρυσού εξασφάλισαν τον ιστορικό του ρόλο ως χρήμα. Επομένως, το χρήμα μετρά κάτι το οποίο υπάρ-

μονοπωλιακού καπιταλισμού. Ωστόσο, η ύπαρξη των μονοπωλιακών συμπλεγμάτων κατέστησε περιττή την ανάγκη διαχείρισης του κινδύνου (βλ. την ενότητα «Σύντομη σημείωση για τη μαρξική αντίληψη του χρήματος»). Για μια γενική παρουσίαση της θέσης του Χίλφερντινγκ σχετικά με το μονοπωλιακό καπιταλισμό και την κριτική της, βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., βλ. Κεφ. 9.

66. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 153, η υπογράμμιση δική μας.

χει ήδη ως ιδιότητα των εμπορευμάτων: την αξία τους.<sup>67</sup> Στο ανωτέρω απόσπασμα, είναι σαφές ότι κατά τον Χίλφερντινγκ, η ανεξάρτητη ύπαρξη της αξίας είναι δυνατόν να μετρηθεί επίσης από τα ΣΜΕ, εφόσον τα τελευταία παριστούν χρήμα, το οποίο πρώτα απ' όλα παριστά την αξία. Με άλλα λόγια, τα ΣΜΕ αποτελούν ένα είδος δευτέρου βαθμού εκπροσώπου της αξίας και επομένως παίζουν υποχρεωτικά τον ρόλο του χρήματος. Αυτός ο τύπος συλλογιστικής κάνει το καθεστώς των παραγώγων να προσεγγίζει αυτό του πιστωτικού χρήματος. Κατά την ανάλυση του Χίλφερντινγκ, η πίστη είναι ένα αποτελεσματικό και βολικό υποκατάστατο του χρήματος: σύμφωνα με αυτή την άποψη, το πιστωτικό χρήμα δεν είναι χρήμα υπό την αυστηρή έννοια, αλλά εκπροσωπεί το χρήμα. Κατά τον ίδιο ακριβώς τρόπο, θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι τα ΣΜΕ δεν είναι χρήμα υπό την αυστηρή έννοια, αλλά ένα τύπος υποκατάστατου του χρήματος. Τα ΣΜΕ, όπως και η πίστη, δεν μπορούν να αποκληθούν χρήμα, ωστόσο διατηρούν ένα καθεστώς «χρηματικότητας» (moneyness).

Από αυτή την άποψη, η επιχειρηματολογία του Χίλφερντινγκ είναι δυνατόν να αναδιατυπωθεί με γενικούς όρους ως εξής: για τα απλά εμπορεύματα, οι «προοπτικές εμπορίας τους (marketability) και επομένως η μετατρεψιμότητά τους σε χρήμα είναι εξασφαλισμένη ανά πάσα στιγμή, γιατί έχουν μια παγκόσμια αγορά».<sup>68</sup> Το μοναδικό πρόβλημα είναι ότι οι απροσδόκητες διακυμάνσεις της τιμής καθιστούν τη συνηθισμένη χρηματική μορφή μάλλον ανεπαρκή ως αξιόπιστο μέτρο της αξίας, δεδομένης της διαφοράς μεταξύ «του βραχείου διαστήματος της παραγωγής σε σύγκριση με τη μακράς διάρκειας κυκλοφορία που προκύπτει από την αδιάκοπη κατανάλωση».<sup>69</sup> Η καθιέρωση των αγορών παραγώγων αποκαθιστά την ελλείπουσα σταθερότητα, εφευρίσκοντας μια νέα μορφή χρηματικής έκφρασης, που είναι σταθερότερη στον ρόλο της μέτρησης της αξίας. Δεδομένου ότι η παραγωγική διαδικασία είναι μια χρονοβόρα διαδικασία που εκτείνεται σε διεθνή κλίμακα, οι αγορές παραγώγων επιτρέπουν στον ατομικό καπιταλιστή να εκτιμήσει τους αξιακούς όρους των εισροών (μέσα παραγωγής και εργασιακή δύναμη) και των εκροών (τελικό προϊόν) της παραγωγής που συνδέονται με το κύκλωμα της ατομικής καπιταλιστικής επιχείρησης Χ–Ε–Χ' σε κάθε σημείο του χώρου και του χρόνου. Για παράδειγμα, ο καπιταλιστής είναι σε θέση να γνωρίζει, στο παρόν, τη μελλοντική τιμή των εξαγωγών και εισαγωγών προς και από τα πιο απομακρυσμένα μέρη. Τώρα πλέον, ο καπιταλιστής μπορεί να συγκεντρωθεί

67. Στο ίδιο, σ. 34-36.

68. Στο ίδιο, σ. 153.

69. Στο ίδιο, σ. 152.

αποκλειστικά στην παραγωγή της υπεραξίας του. Η πληροφορία αυτή είναι το αποτέλεσμα των ΣΜΕ ως απλών φορέων τιμής.

Αυτή η συλλογιστική δείχνει έναν νέο τρόπο προσέγγισης των αγορών παραγώγων. Σύμφωνα με τον Χίλφερντινγκ, τα παράγωγα ορίζουν ένα νέο μέτρο της αξίας, προκειμένου να ξεπεράσουν τον κίνδυνο που συνδέεται με την τιμή. Η προοπτική αυτή ανοίγει ένα γόνιμο έδαφος για να αναστοχαστούμε τις πρόσφατες χρηματοπιστωτικές εξελίξεις. Απομακρύνεται από τις ερμηνείες που συνδέουν τα παράγωγα με μια ανορθολογική συμπεριφορά. Ο Χίλφερντινγκ συνειδητοποίησε πολύ νωρίς την οικονομική σημασία των αγορών παραγώγων για την οργάνωση του καπιταλισμού και επιχείρησε να προσφέρει μια κατάλληλη θεωρητική εξήγηση για την ύπαρξή τους, μοναδική στις συζητήσεις της εποχής του.

### *Οι αδυναμίες της συλλογιστικής του Χίλφερντινγκ και οι προοπτικές μιας διαφορετικής ανάλυσης*

Η συλλογιστική του Χίλφερντινγκ προδιέγραψε σε κάποιο βαθμό ορισμένες πιο πρόσφατες θεωρητικές επεξεργασίες σε σχέση με τα παράγωγα, ιδίως τις αγορές ΣΜΕ. Ωστόσο, αυτό το τμήμα της αναλυτικής του συμβολής σε μεγάλο βαθμό αποσιωπάται. Όπως σημειώσαμε προηγουμένως, υπήρξε πρωτόπυρος ως προς το ότι επιχείρησε να αναλύσει την ανάπτυξη των αγορών παραγώγων με βάση τη (μαρξική) Πολιτική Οικονομία. Μέχρι τώρα, παρουσιάσαμε την προβληματική της προσέγγισής του. Στην ενότητα αυτή θα ασχοληθούμε με τις αδυναμίες της. Αυτό θα μας βοηθήσει να διευκρινίσουμε τη δική μας προσέγγιση, η οποία θα αναπτυχθεί περεταίρω στα επόμενα κεφάλαια, και θα μας δώσει την ευκαιρία να παρουσιάσουμε μια εισαγωγή στη λειτουργία των αγορών ΣΜΕ (κάτι που είναι απαραίτητο για τους αναγνώστες που δεν είναι εξοικειωμένοι με τη σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα). Με δυο λόγια, πιστεύουμε ότι τα παράγωγα *παίζουν κρίσιμο ρόλο στην οικονομική ζωή, ιδίως στο σύγχρονο τοπίο του καπιταλισμού, όμως ως sui generis εμπορεύματα, και όχι ως χρήμα (ή «εκπρόσωποι» χρήματος)*. Είναι γεγονός ότι ο Χίλφερντινγκ παγιδεύτηκε στην αμφίσημη θέση που θεωρούσε τα παράγωγα τόσο ως τοκοφόρους τίτλους (εμπορεύματα), όσο και ως χρήμα. Ωστόσο, η δεύτερη εκδοχή ήταν ισχυρότερη στη σκέψη του, ενώ η πρώτη δεν ήταν καλά επεξεργασμένη.

Πολύ απλά, το ΣΜΕ είναι μια συμφωνία για την αγορά ή την πώληση ενός υποκείμενου εμπορεύματος σε μια δεδομένη χρονική στιγμή στο μέλλον και σε μια δεδομένη τιμή.<sup>70</sup> Και οι δύο αυτές λεπτομέρειες του συμβολαίου

70. Η λειτουργία των ΣΜΕ και των προθεσμιακών συμβολαίων που αναλύονται σ' αυτή την

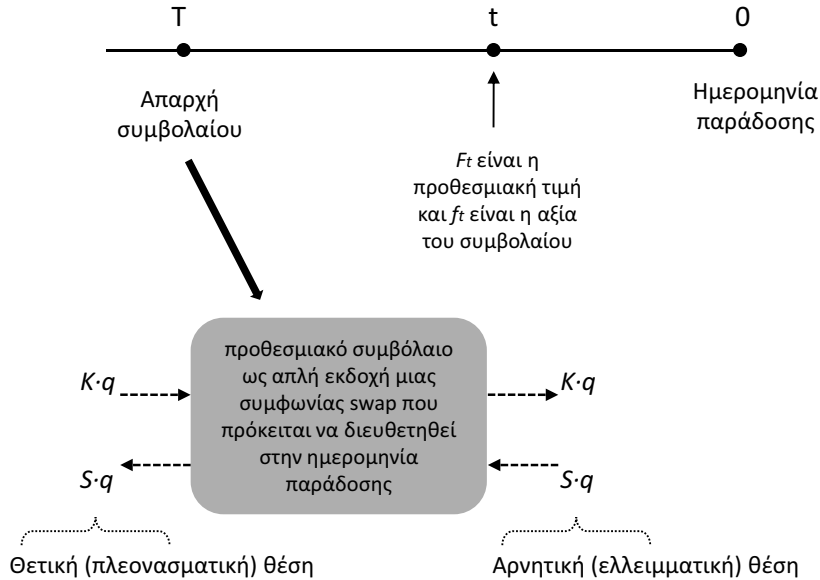
προσδιορίζονται και μπορούν να αλλάξουν πριν από την ημερομηνία λήξης (ωρίμανσης). Το υποκείμενο εμπόρευμα είναι δυνατόν πρακτικά να είναι οτιδήποτε: ένα εμπόρευμα, ένας χρηματοπιστωτικός τίτλος, ή κάποιος αφηρημένος οικονομικός δείκτης. Στην πραγματικότητα, τα ΣΜΕ των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των χρηματιστηριακών δεικτών αποτελούν ένα μεγάλο μέρος των σημερινών αγορών. Οι συναλλαγές των ΣΜΕ πραγματοποιούνται σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές πολύ μεγάλης ρευστότητας. Για να δώσουμε ένα παράδειγμα της σημασίας όλων αυτών των αγορών, είναι ευρέως αποδεκτό ότι τα ΣΜΕ στον δείκτη S&P 500 αντανακλούν τις μεταβολές τιμών σε όλη την έκταση της αγοράς πριν αυτές γίνουν αισθητές από τις μεταβολές των τιμών των μετοχών που συμμετέχουν στον δείκτη.<sup>71</sup> Όταν το ίδιο αυτό συμβόλαιο αποτελεί αντικείμενο αγοραπωλησίας στις εξωχρηματιστηριακές (OTC: over the counter) αγορές, ονομάζεται προθεσμιακό συμβόλαιο (forward contract). Δεν θα αναλύσουμε τις διαφορές μεταξύ των δύο αυτών τύπων συμβολαίων. Προς το παρόν αρκεί να πούμε ότι οι αγορές ΣΜΕ προσφέρουν υψηλής ρευστότητας τυποποιημένα συμβόλαια, που δεν ταιριάζουν κατ' ανάγκη με τις ιδιαίτερες ανάγκες των επενδυτών. Ενώ αν οι τελευταίοι προτιμήσουν την εξωχρηματιστηριακή αγορά, μπορούν να εξασφαλίσουν συμβόλαια προσαρμοσμένα στις ανάγκες τους, αλλά με πολύ χαμηλή, ή ακόμα και μηδενική ρευστότητα. Όπως σημειώσαμε προηγουμένως, ο Χίλφερντινγκ εστίασε τις αναλύσεις του στις αγορές ΣΜΕ για απτά εμπορεύματα: τις εισροές και εκροές των βιομηχανιών. Τα συμπεράσματα που θα αναπτύξουμε στην παρούσα ενότητα αφορούν κάθε δυνατή μορφή προθεσμιακού συμβολαίου.

Ας υποθέσουμε ότι, όπως έχει συμφωνηθεί στο συμβόλαιο, η τιμή παράδοσης του υποκείμενου εμπορεύματος σε κάποια χρονική στιγμή πριν τη λήξη του είναι  $K$ , ότι η τιμή της αγοράς την ημερομηνία της παράδοσης είναι  $S$ , η ποσότητα του προς παράδοση εμπορεύματος είναι  $q$ , και ότι βρισκόμαστε στη χρονική στιγμή  $t$  πριν την παράδοση, όπως παρουσιάζεται στο Σχήμα 4.1. Το προθεσμιακό αυτό συμβόλαιο μπορεί να ιδωθεί ως απλή εκδοχή μιας συμφωνίας *swap* (ανταλλαγής, ως πράξης διαχείρισης κινδύνου). Ο εταίρος του προθεσμιακού συμβολαίου που αναλαμβάνει μια πλεονασματική θέση (δηλαδή επιθυμεί να αγοράσει το υποκείμενο εμπόρευμα) στην πράξη συμφωνεί να πληρώσει ένα χρηματικό ποσό  $Kq$  σε μια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και να παραλάβει  $Sq$  (το  $S$  δεν είναι γνωστό πριν τη στιγμή

ενότητα είναι δυνατόν να αναζητηθεί σε οποιοδήποτε σχετικό εγχειρίδιο. Για παράδειγμα, βλ. J. C. Hull, *Fundamentals of Futures and Options Markets*, Εδιμβούργο: Pearson Education Limited, 2011.

71. Βλ. M. Durbin, *All About High-Frequency Trading*, Νέα Υόρκη: McGraw Hill, 2010, σ. 86.

Σχήμα 4.1 Ένα απλό προθεσμιακό συμβόλαιο



0). Δηλαδή, ο επενδυτής θα πληρώσει  $Kq$  (την τιμή που συμφωνήθηκε τη στιγμή  $t$ ) προκειμένου να αγοράσει κάτι που η αξία του είναι  $Sq$  (αυτό είναι το χρηματικό ποσό που θα εισπραχθεί αν το εμπόρευμα πωληθεί τη στιγμή που αποκτάται).

Ο παραπάνω τύπος συναλλαγής έχει δύο σημαντικές συνέπειες που παρερμηνεύτηκαν από τον Χίλφερντινγκ. Πρώτον, το πρωτότυπο κάθε παράγωγης συμφωνίας έχει τη μορφή ενός swap μεταξύ δύο χρηματικών ροών (όχι κατ' ανάγκη στην ίδια νομισματική μονάδα). Προκειμένου να κατανοήσουμε τον ρόλο των παραγώγων στον καπιταλισμό, πρέπει να επανεξετάσουμε τις συνέπειες της δυνατότητας ανταλλαγής εισοδηματικών ροών από διάφορες πηγές σε μαζική παγκόσμια κλίμακα. Στο ζήτημα αυτό θα επανέλθουμε στο τρίτο μέρος του παρόντος βιβλίου (Κεφάλαιο 8). Δεύτερον, στο συγκεκριμένο παράδειγμά μας, ο καπιταλιστής κλειδώνει μια τιμή για εισροές και εκροές, πολύ πριν την ημερομηνία λήξης, απολαμβάνοντας από αυτό προφανή οφέλη (επικεντρώνομενος στις κύριες επιχειρηματικές του δραστηριότητες). Το γεγονός αυτό αναλύθηκε κατάλληλα από τον Χίλφερντινγκ. Ωστόσο, η αντιστάθμιση του κινδύνου δεν προσφέρθηκε δωρεάν: υπάρχει ένα κόστος που πρέπει να αναληφθεί, δεδομένου ότι το ακριβές ύψος του  $S$  δεν μπορεί να είναι γνωστό πριν από τη λήξη. Με άλλα λόγια, αντίθετα με ό,τι πίστευε ο Χίλφερντινγκ, οι

αγορές παραγώγων δεν εξαλείφουν τον κίνδυνο, αλλά προσφέρουν ένα πλαίσιο εμπορευματοποίησής του και κατάλληλης διαπραγματεύσεώς του στην αγορά. Αν πράγματι είναι έτσι, πώς μπορούμε να κατανοήσουμε αυτό το συμπέρασμα στο παράδειγμά μας;

Για τον εταίρο της θετικής θέσης, το συμβόλαιο έχει μια αξία  $f$  καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου πριν τη λήξη. Επομένως, αν η τρέχουσα προθεσμιακή τιμή τη χρονική στιγμή  $t$  είναι  $F_t$ , η αξία του προθεσμιακού συμβολαίου θα δίνεται από την εξής σχέση:

$$f_t = (F_t - K) \cdot e^{-rt} \quad (4.1)$$

όπου το  $r$  παριστά το επιτόκιο (ας υποθέσουμε χάριν απλότητας ότι υπάρχει μόνο ένα επιτόκιο απαλλαγμένο από κινδύνους, συνεχούς ανατοκισμού) και το  $t$  παριστά τον υπολειπόμενο χρόνο μέχρι τη λήξη. Ένας απλός τρόπος κατανόησης της ανωτέρω σχέσης είναι ο εξής: αν η προθεσμιακή τιμή  $F$  τη χρονική στιγμή  $t$  είναι υψηλότερη από την αρχική προθεσμιακή τιμή  $K$  όταν εξεδόθη το συμβόλαιο, ο εταίρος με τη θετική θέση κερδίζει, γιατί προς το παρόν φαίνεται να αγοράζει το υποκείμενο εμπόρευμα φτηνότερα. Η χρηματική διαφορά  $F-K$  μπορεί να προεξοφληθεί σύμφωνα με τον ανωτέρω τύπο. Η προεξοφλούμενη διαφορά είναι ίση με την αξία του προθεσμιακού συμβολαίου πριν από τη διευθέτηση.<sup>72</sup> Το γεγονός αυτό καθιστά το ΣΜΕ ένα *sui generis* εμπόρευμα.

Από αυτή την άποψη, κάθε καπιταλιστής που εμπλέκεται σε ένα μακροχρόνιο συμβόλαιο στις αγορές ΣΜΕ αποκτά ένα χρηματοπιστωτικό τίτλο, η αξία του οποίου δίδεται από τον ανωτέρω τύπο. Ανάλογα με την εξέλιξη των τιμών, η αξία του τίτλου είναι δυνατόν να είναι θετική ή αρνητική, υποδηλώνοντας τα αντίστοιχα κέρδη ή τις ζημιές των αντισυμβαλλόμενων. Με άλλα λόγια, η αντιστάθμιση του κινδύνου έχει πάντα ένα κόστος. Ο Χίλφερντινγκ<sup>73</sup> συνειδητοποιεί ότι, με δεδομένη τη ρευστότητα των αγορών ΣΜΕ, τα παράγωγα είναι δυνατόν να καταστούν εύκολα τοκοφόροι τίτλοι, προσελκύοντας το κεφάλαιο των τραπεζών από τις εναλλακτικές τοκοφόρες επενδύσεις. Παρ' όλα αυτά, του διαφεύγει το γεγονός ότι αυτός ο τύπος τιλοποίησης αποτελεί ουσιαστικά μια μορφή εμπορευματοποίησης του κινδύνου. Στη συνήθη περίπτωση του τοκοφόρου κεφαλαίου, ο χρηματοπιστωτικός τίτλος εκπροσωπεί τη δυνατότητα κερδοφορίας της καπιταλιστικής επιχείρησης, όπως αυτή η

72. Δεν θα υπεισελάθουμε στις προϋποθέσεις αυτού του τύπου αξιοποίησης. Πολύ συνοπτικά, η βασική ιδέα είναι ότι οι αγορές οφείλουν να είναι αποτελεσματικές, υπό την έννοια ότι εφαρμόζεται η αρχή του μη αρμπιτράζ.

73. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 154.

δυνατότητα αποτιμάται σήμερα. Η αξία του είναι το αποτέλεσμα της κεφαλαιοποίησης μελλοντικών αποτελεσμάτων. Κατά τον ίδιο ακριβώς τρόπο, το προθεσμιακό συμβόλαιο εκπροσωπεί τον ιδιαίτερο τύπο αγοραίου κινδύνου και η αξία του είναι το αποτέλεσμα της κεφαλαιοποίησης της μελλοντικής τάσης διαφοροποίησης των τιμών, όπως αυτή εκτιμάται σήμερα.

Μπορούμε εύκολα να διευρύνουμε τη συλλογιστική αυτή ώστε να καλύψει όλα τα παράγωγα συμβόλαια. Πρόκειται για χρηματοπιστωτικά συμβόλαια που φέρουν μια χρηματική τιμή. Ο Χίλφερντινγκ δεν ήταν σε θέση να διακρίνει αυτή τη διάσταση, γιατί, όπως σημειώσαμε προηγουμένως, θεώρησε εσφαλμένα ότι οι αγορές των παραγώγων μηδενίζουν τελειώς τον κίνδυνο. Στην περίπτωση αυτή, τα παράγωγα θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως μορφές χρήματος, θα έφεραν μια τιμή χωρίς να εμπορεύονται κάτι. Ωστόσο, οι αγορές παραγώγων δεν ακυρώνουν τον κίνδυνο: τον εμπορευματοποιούν και τον διαπραγματεύονται. Ο κίνδυνος απομονώνεται από το υποκείμενο εμπόρευμα, τεμαχίζεται και ανασυσκευάζεται σε μια νέα εμπορευματική μορφή, η οποία πλέον αποκτά μια τιμή. Επομένως, οι αγορές παραγώγων μεταφέρουν και τιμολογούν τον κίνδυνο. Σε αντίθεση με τη συλλογιστική του Χίλφερντινγκ, τα παράγωγα συμβόλαια δεν είναι «απλοί φορείς τιμής», αλλά *sui generis* εμπορευματοποιήσεις κινδύνου. Η εξέλιξη αυτή έχει σοβαρές συνέπειες για την οργάνωση του καπιταλισμού. Στα ζητήματα αυτά θα επανέλθουμε στο τρίτο μέρος. Πολύ συνοπτικά, οι αγορές παραγώγων, για να το πούμε απλά, είναι οργανωμένες κατά τέτοιο τρόπο ώστε μια καθαρή ποσότητα αξίας να προκύπτει παράλληλα με την απομόνωση και συσκευασία ενός γνωστού συγκεκριμένου κινδύνου. Αυτή η ποσότητα μετράται σε χρήμα. Ως αποτέλεσμα, εξαιτίας της παρέμβασης της ιδεατής ανταλλαγής του παραγώγου με χρήμα, ένας συγκεκριμένος και ιδιαίτερος κίνδυνος μπορεί να αντιμετωπίζεται ως ίδιος με οποιονδήποτε άλλο. Επομένως, οι αγορές παραγώγων ορίζουν τη διάσταση του αφηρημένου κινδύνου, καθιστώντας όλους τους συγκεκριμένους κινδύνους σύμμετρους.<sup>74</sup> Η μορφή του αφηρημένου κινδύ-

74. Για το ζήτημα του αφηρημένου κινδύνου, βλ. E. LiPuma και B. Lee, *Financial Derivatives and the Globalization of Risk*, Ντάραμ και Λονδίνο: Duke University Press, 2004· D. P. Sotiropoulos, κ.ά., «Demystifying Finance: How to Understand Financialization and Think of Strategies for a Good Society,» στο J. Marangos, (επιμ.), (2012), *Alternative Perspectives of a Good Society*, Νέα Υόρκη: Palgrave Macmillan, 2012· D. P. Sotiropoulos και S. Lapatsioras, «Financialization and Marx: some reflections on Bryan's, Martin's and Rafferty's argumentation», *Economics Discussion Paper (Kingston University)*, 2012. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://eprints.kingston.ac.uk/23341/1/DP-02-2012.pdf>· D. P. Sotiropoulos και S. Lapatsioras, «Financialization and Marx: some reflections on Bryan's, Martin's and Rafferty's argumentation», *Review of Radical Political Economics*, 2013, 46(1), σ. 87-101. Για μια ενδιαφέρουσα οπτική των παραγώγων, βλ. επίσης D. Bryan, R. Martin και R. Rafferty, «Financialization and Marx: Giving Labor and Capital

νου είναι ο κίνδυνος που αποτιμάται σε αξία, δηλαδή σε χρήμα. Ο αφηρημένος κίνδυνος είναι ο μεσολαβητικός παράγων που επιτρέπει σε όλους τους συγκεκριμένους κινδύνους να καταστούν κοινωνικοί και σύμμετροι, επομένως συγκρίσιμοι μεταξύ τους. Στο τρίτο μέρος θα συζητήσουμε πώς ο αφηρημένος κίνδυνος αποτελεί μια κρίσιμη στιγμή στην ανάπτυξη της χρηματιστικοποίησης και πώς η τελευταία συνδέεται αδιάσπαστα με την οργάνωση των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας.

## Αγορές παραγώγων και φετιχισμός του χρήματος: η προσέγγιση του Χίλφερντινγκ ως γέφυρα με τον σύγχρονο διάλογο

### Ο φετιχισμός του χρήματος

Η επιχειρηματολογία του Χίλφερντινγκ σχετικά με τα παράγωγα και το χρηματιστικό κεφάλαιο έχει συνέπειες που υπερβαίνουν τα όρια της οπτικής του και που δεν είναι δυνατόν να αναπτυχθούν πλήρως στο συγκεκριμένο πλαίσιο. Το βασικό πρόβλημα αναφορικά με την προσέγγισή του είναι ότι δεν ήταν σε θέση να συλλάβει την ουσία της ανάλυσης της αξιακής μορφής και ιδίως τον κρίσιμο ρόλο του χρήματος. Η επεξεργασία αυτού του ζητήματος παρουσιάζει μεγάλο ενδιαφέρον.

Κάποιες θεωρητικές αδυναμίες του Χίλφερντινγκ μπορούν να εξηγηθούν από το ότι παρερμήνευσε τη μαρξική σύλληψη του χρήματος. Με δυο λόγια, αντιλαμβανόταν το χρήμα ως ένα αυθύπαρκτο (κοινωνικό) «πράγμα» καθεαυτό, Χ, και όχι ως μια αξιακή σχέση υπό την έννοια που το αναλύουμε εδώ: Χ–Ε. Με απλά λόγια, η αξία δεν βρίσκεται στα πράγματα, ούτε αποτελεί μια φανταστική σχέση. Οποιαδήποτε απόκλιση από αυτή τη συλλογιστική κυριαρχείται κατ' ανάγκη απ' αυτό που ο ίδιος ο Μαρξ αποκάλεσε φετιχισμό του χρήματος.<sup>75</sup> Από αυτή την άποψη, υπάρχουν δύο ακραίες επιλογές: είτε η φυσικοποίηση του χρήματος, είτε η υπερφυσικοποίησή του.

Από τη μια πλευρά, συναντάμε προσεγγίσεις (και αντίστοιχες αναγνώσεις

a Financial Makeover», *Review of Radical Political Economics*, 2009, 41(4), σ. 458-472 και R. Martin, *An Empire of Indifference. American War and the Financial Logic of Risk Management*, Ντάραμ και Λονδίνο: Duke University Press, 2007.

75. Εδώ θα ακολουθήσουμε τη σκέψη του Μαρξ, όπως αναπτύχθηκε στο πρώτο μέρος του πρώτου τόμου του *Κεφαλαίου*. Βλ. επίσης E. Balibar (*The Philosophy of Marx*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso, 1995) και Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές...*, ό.π., βλ. Κεφ. 5.



των κειμένων του Μαρξ – όπως αυτή που επιχειρήσε ο ίδιος ο Χίλφερντινγκ), οι οποίες θεωρούν το χρήμα ως ένα ακόμα εμπόρευμα (στη βάση των ιδιαίτερων φυσικών χαρακτηριστικών του). Η διαδικασία η οποία διακρίνει αυτό το εμπόρευμα από τα υπόλοιπα, ως αυθόρμητο αποτέλεσμα των ήδη επιβεβλημένων εν γένει σχέσεων αγοράς, είναι μια φυσική διαδικασία. Υπ' αυτή την έννοια, το χρήμα δεν είναι τίποτα άλλο από το μέσο που καθιστά εφικτή την έκφραση της προϋπάρχουσας στα εμπορεύματα αξίας. Η συλλογιστική αυτή οδηγεί αναπόφευκτα στην κατάργηση της διάκρισης μεταξύ χρήματος και παραγώνων. Σε αντίθεση προς τα γραπτά του Μαρξ<sup>76</sup> το χρήμα θεωρείται ως ένα απλό πρότυπο τιμής, όχι όμως ως η αναγκαία μορφή της αξίας. Το αποτέλεσμα είναι ότι μας διαφεύγει παντελώς το βασικό μήνυμα της μαρξικής ανάλυσης της αξιακής μορφής.

Το γεγονός αυτό είναι ιδιαιτέρως εμφανές στην επιχειρηματολογία του Χίλφερντινγκ. Αν το χρήμα είναι εξ ορισμού χρυσός, οτιδήποτε το εκπροσωπεί ή το υποκαθιστά παίζει κατ' ανάγκην τον ίδιο ρόλο. Η ανεξάρτητη ύπαρξη της αξίας ως χαρακτηριστικό των εμπορευμάτων μπορεί να εκπροσωπηθεί από τα ΣΜΕ, εφόσον τα τελευταία εκπροσωπούν το χρήμα, το οποίο εκπροσωπεί εξ αρχής την αξία. Με άλλα λόγια, τα ΣΜΕ αποτελούν έναν εκπρόσωπο δευτέρου βαθμού της αξίας και επομένως ενσαρκώνουν υποχρεωτικά τον ρόλο του χρήματος, σηματοδοτώντας το πρότυπο της τιμής.

### *Πρόσφατες αντηχήσεις των ιδεών του Χίλφερντινγκ*

Σ' ένα ενδιαφέρον δοκίμιο,<sup>77</sup> ο Μπράιαν Ρότμαν (Brian Rotman)<sup>78</sup> υπογραμμίζει το γεγονός ότι το χρηματοπιστωτικό τοπίο που αναδύθηκε μετά την κατάρρευση του Μπρέτον Γουντς οδήγησε σε έναν επαναπροσδιορισμό του χρήματος στην εκδοχή ενός μάλλον νέου εμπορεύματος (πλήρως αποσυνδεδεμένου, αυτή τη φορά, από την οποιαδήποτε θεμελίωση στον χρυσό).

Σύμφωνα με τον συγγραφέα, η διαδικασία αυτή προϋποθέτει δύο αναγκαία βήματα. Από τη μια πλευρά, υπήρξε «το τέλος της “γείωσης” των συμβόλων του χρήματος σε κάποιο φυσικό πράγμα που υποτίθεται ότι είχε μια προχρηματική αξία», ή εναλλακτικά, «η αναγκαία απουσία κάθε εγγενούς ειδικής αξίας που υποτίθεται ότι προηγείται των χρηματικών συμβόλων, τα

76. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. Ιος, ό.π., σ. 110.

77. Το συνολικό περιεχόμενο του υπό συζήτηση κειμένου υπερβαίνει το αντικείμενο του παρόντος κεφαλαίου. Θα εστιάσουμε σε εκείνο το μέρος της επιχειρηματολογίας του Ρότμαν που σχετίζεται με τη συζήτησή μας σχετικά με τα παράγωγα και το χρήμα.

78. B. Rotman, *Signifying Nothing: The Semiotics of Zero*, Στάνφορντ: Stanford University Press, 1987.

οποία ορίζονται σε σχέση με αυτήν».<sup>79</sup> Το αποτέλεσμα αυτό μπορεί να θεωρηθεί ως «η απώλεια της υπερβατικής προέλευσης», δεδομένου ότι ο χρυσός αποκλείστηκε πλήρως από τον «οικονομικό κώδικα».<sup>80</sup> Ωστόσο, αυτή η απο-εμπορευματοποίηση του χρήματος, συνοδεύτηκε από μια ταυτόχρονη διαδικασία εκ νέου εμπορευματοποίησης διαφορετικού τύπου: μια εμπορευματοποίηση χωρίς προέλευση από μια συγκεκριμένη αξία. Το σύγχρονο χρήμα έχει καταστεί αυτο-ανακλαστικό: δρα ως «ένα μέσο ανταλλαγής δι' εαυτό, βάση αυτού που σηματοδοτεί».<sup>81</sup> Συγκεκριμένα:

Από τη στιγμή που η κατηγορία των αγαθών και των εμπορευμάτων, σε σχέση με τα οποία το «χρήμα» δρα ως ένα εκ των υστέρων μέσο ανταλλαγής, περιλαμβάνει το *ίδιο* αυτό χρήμα ως εμπόρευμα, η διάκριση μεταξύ των προηγούμενων «πραγμάτων» και των σημάτων ή συμβόλων αυτών των πραγμάτων εξαφανίζεται. [...] Το χρήμα παραμένει πάντα ένα σύμβολο, ασφαλώς όταν είναι ένα μέσο, αλλά και όταν είναι ένα «πράγμα», ένα εμπόρευμα, που πωλείται και αγοράζεται. Η δυαδικότητα εδώ είναι ένα εγγενές χαρακτηριστικό του χρήματος που χρησιμοποιείται για να αγοράσει και να πωλήσει τον εαυτό του.<sup>82</sup>

Με απλούς όρους, το χρήμα ενδεχομένως να χάνει κάθε πιθανό δεσμό με μια καταγωγή ως εμπόρευμα, με τη δική του εγγενή αξία, ωστόσο το ίδιο αυτό γεγονός δεν σημαίνει με κανένα τρόπο ότι το χρήμα συνολικά εγκαταλείπει το καθεστώς του εμπορεύματος. Η «ικανότητά του να δρα ως ένα μέσο ανταλλαγής δι' εαυτό» το καθιστά αυτο-αναφορικό σύμβολο. Χάνοντας την καταγωγή του από το πρότυπο του χρυσού, «συμβολίζει τις πιθανές σχέσεις που είναι σε θέση να δημιουργεί με μελλοντικές καταστάσεις του εαυτού του».<sup>83</sup> Σύμφωνα με τον Ρότμαν, το χρήμα σ' αυτή τη νέα θεσμική διαμόρφωση γίνεται «ξενοχρήμα» (*xenomoney*) και οι αγορές παραγώγων (τα χρηματοπιστωτικά ΣΜΕ/δικαιώματα προαίρεσης, κατά τη λογική του) περιγράφουν μια νέα διαμεσολάβηση για τον ορισμό της αξίας του χρήματος. Οι τυποποιημένες αγορές παραγώγων αναγορεύουν:

τα σύγχρονα υπό συναλλαγή χρηματοπιστωτικά ΣΜΕ/δικαιώματα προαίρεσης, όχι μόνο σε ένα εκτεταμένο νομισματικό εργαλείο, αλλά επίσης και στο μέσο διά του οποίου το χρήμα –ξενοχρήμα– καθιερώνεται ως ένα σύμβολο ικανό

79. Στο *ίδιο*, σ. 96.

80. Στο *ίδιο*.

81. Στο *ίδιο*, σ. 92.

82. Στο *ίδιο*, σ. 95.

83. Στο *ίδιο*.

να χαράξει το ίδιο το μέλλον του. [...] Γι' αυτό που σηματοδοτεί το ξενοχρήμα ως μεταβλητή της αγοράς, και προκειμένου να «μελλοντοποιηθεί» υπ' αυτή την έννοια, ως ένα συνεχές σύμβολο που εκτείνεται στο χρόνο, θα πρέπει να αγοράζεται και να πωλείται σε μια αγορά που χρηματοποιεί το χρόνο. Μια αγορά όπου υπάρχουν χρηματοπιστωτικά εργαλεία τα οποία, μέσω της εμπορευματοποίησης της διαφοράς μεταξύ της αξίας του παρόντος χρήματος (τρέχουσα αποτίμηση) και της μελλοντικής του αξίας, επιτρέπουν στο «χρήμα» να έχει μια μοναδική ταυτότητα συνδεδεμένη με το χρόνο.<sup>84</sup>

Ο Ρότμαν δεν παρουσιάζει τις λεπτομέρειες αυτού του μετασχηματισμού, αφήνοντας σημαντικές πλευρές της συλλογιστικής του ασαφείς και μάλλον συγκεχυμένες (αλλά και υποτιμά τη σημασία των εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών· ωστόσο αυτό δεν θα μπορούσε να προβλεφθεί εύκολα στα μέσα της δεκαετίας του 1980). Φαίνεται να πιστεύει ότι με την παραίτηση από κάθε πιθανή αξίωση επί του χρυσού, το σύγχρονο χρήμα όχι μόνο καθίσταται αυτο-αναφορικό, αλλά και αντιμετωπίζει έναν νέο τύπο προβλήματος: πώς να ορίσει και να διατηρήσει την αξία του. Κατ' αυτόν, ο γρίφος αυτός επιλύεται με την ανάπτυξη των αγορών παραγώγων: με το να αποδώσουμε σήμερα μια μελλοντική αξία στο χρηματιστήριο. Βεβαίως, η σύγχρονη ανάπτυξη των χρηματιστηριακών παραγώγων καθιστά αυτή τη γραμμή σκέψης αναχρονιστική, καθώς αντανακλά κυρίως τις τάσεις της προηγούμενης φάσης. Ωστόσο, η βασική της αδυναμία δεν είναι αυτή. Προσεγγίζοντας το χρήμα ως μια αυτοτελή και αυτο-αναφορική οντότητα, Χ, ο Ρότμαν χάνει από την οπτική του την κοινωνική φύση της ύπαρξης του χρήματος, και συγκεκριμένα τη μορφή Χ–Ε. Από αυτή την άποψη, η διεξοδική του ανάλυση υποφέρει από μια διπλή παρανόηση. Από τη μια μεριά, η εμπορευματοποίηση της διαφοράς μεταξύ παρούσας και μελλοντικής τιμής στην περίπτωση του συναλλάγματος, σχετίζεται με την αξία του χρήματος μόνο στον βαθμό που εμπορευματοποιεί τον κίνδυνο που σχετίζεται με τη συναλλαγματική ισοτιμία. Το δεύτερο αυτό ζήτημα είναι το κρίσιμο στις αγορές ΣΜΕ. Από την άλλη πλευρά, ακόμα και αυτή η εμπορευματοποίηση της διαφοράς μεταξύ τρέχουσας και μελλοντικής τιμής κατά κανένα τρόπο δεν αποτελεί «χρηματοποίηση του χρόνου», όπως φαίνεται να πιστεύει ο Ρότμαν. Η καθιέρωση μελλοντικών τιμών και η εμπορευματοποίηση (Ε–Χ) του κινδύνου που σχετίζεται με τη συναλλαγματική ισοτιμία δεν δημιουργεί, αλλά προϋποθέτει τη χρηματική μορφή Χ–Ε. Τα τυποποιημένα παράγωγα δεν αποτελούν «νομισματικά εργαλεία μεγάλου βεληνεκούς». Στην πραγματικότητα βασίζονται τα ίδια στη χρηματική μορφή: η

84. Στο ίδιο, σ. 93, 92.

απομόνωση και «ανασυσκευασία» του κινδύνου συνοδεύονται από την έκφρασή τους σε όρους χρηματικής αξίας. Με άλλα λόγια, η χρηματική μορφή Χ–Ε συνιστά προϋπόθεση της όλης διαδικασίας. Στο θεμελιώδες αυτό ζήτημα θα επανέλθουμε στα επόμενα κεφάλαια.

Η επιχειρηματολογία του Ρότμαν σχετικά με τα παράγωγα φαίνεται ότι έχει επηρεαστεί από τις συζητήσεις σχετικά με τις υπεράκτιες αγορές ευρωδολαρίων, οι οποίες προσέλκυαν σημαντικό ενδιαφέρον στις αρχές της δεκαετίας του 1980.<sup>85</sup> Τα ευρωδολάρια, δηλαδή δολάρια που βρίσκονται εκτός της επικράτειας των ΗΠΑ, αποτέλεσαν ένα πρώτο παράδειγμα «ξενονομίσματος» (δολάρια επί ξένου ευρωπαϊκού εδάφους). Για τον Ρότμαν, αυτό σημαίνει χρήμα που έχει απολέσει κάθε πιθανή σύνδεση είτε με τα πολύτιμα μέταλλα, είτε με κάποια ανιχνεύσιμη εθνική προέλευση.<sup>86</sup> Κατά την προβληματική αυτή, η αγορά ευρωδολαρίων αποτελεί ένα παράδειγμα ξενοχρήματος, ωστόσο η συλλογιστική του φαίνεται ότι είναι εγκλωβισμένη στη λειτουργία αυτής της αγοράς.

Στην πράξη, φαίνεται ότι υπήρξαν διάφορες εκδοχές τραπεζικής μεσολάβησης με ευρωδολάρια.<sup>87</sup> Η αρχετυπική μορφή αυτής της αγοράς ήταν οι καθαρές υπεράκτιες συναλλαγές. Πρόκειται για τις συναλλαγές που υλοποιούνται μεταξύ κατοίκων εκτός της χώρας που εκδίδει το νόμισμα (ΗΠΑ) και υπόκεινται στη νομοθεσία μιας άλλης δικαιοδοσίας.<sup>88</sup> Ένα τυπικό παράδειγμα από τη δεκαετία του 1970 είναι το εξής: «Μια κεντρική τράπεζα της Μέσης Ανατολής καταθέτει 10 εκατομμύρια δολάρια σε μια τράπεζα του Λονδίνου, η οποία στη συνέχεια δανείζει το ποσό αυτό σε ένα βραζιλιάνο εισαγω-

85. Στο ίδιο, σ. 89-90.

86. «Παρ' όλον ότι μοιάζει με το μηχανισμό υπογραφής, προσωπικής μαρτυρίας, και πρόσδεσης σε ένα αρχικό ιδιοκτήτη, το χαρτονόμισμα διατηρεί την εγκώρια, εθνική ταυτοποίησή [indexicality] του. Ως σύμβολο, στηρίζεται στη χρήση του στο εσωτερικό των συνόρων και στη φυσική πραγματικότητα του κυρίαρχου κράτους, η κεντρική τράπεζα του οποίου είναι ο συντάκτης της υπόσχεσης που αυτό μεταφέρει. Σε αντιδιαστολή με αυτό, το ξενοχρήμα είναι χωρίς ιστορία, χωρίς ιδιοκτήτη, και χωρίς ανιχνεύσιμη εθνική προέλευση. Αν το χαρτονόμισμα επιμένει στην ανωνυμία σε σχέση με τους ατομικούς φορείς, αλλά είναι νομοθετικά δεσμευμένο στο επίπεδο της κρατικής κυριαρχίας, το ξενοχρήμα ανωνυμοποιείται σε σχέση και με τα άτομα και τα εθνικά κράτη» (Rotman, 1987: 90).

87. Για μια ενδιαφέρουσα συζήτηση των ιστορικών τάσεων αυτής της αγοράς, βλ. D. He και R. McCauley, «Eurodollar banking and currency internationalization», BIS working paper, 2012. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://www.bis.org/publ/qrtrpdf/r\\_qt1206f.pdf](http://www.bis.org/publ/qrtrpdf/r_qt1206f.pdf). Όσα παραθέτουμε στη συνέχεια στηρίζονται σε σημαντικό βαθμό στις πληροφορίες που παρέχουν οι εν λόγω συγγραφείς.

88. Βλ. D. He και R. McCauley, «Eurodollar banking and currency internationalization», ό.π., σ. 35.

γέα πετρελαίου». <sup>89</sup> Για μεγάλο χρονικό διάστημα, αυτή η υπεράκτια μεσολάβηση μεταξύ μη κατοίκων των ΗΠΑ αποτέλεσε τον σημαντικότερο τύπο συναλλαγής στην αγορά ευρώδολαρίων. Ωστόσο, ένα άλλος τύπος αυτών των συναλλαγών (δηλαδή καθαρές «μετ' επιστροφής» συναλλαγές) «έφτασε ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 2000 στα ίδια επίπεδα με αυτά της υπεράκτιας διαμεσολάβησης». <sup>90</sup> Στη δεύτερη εκδοχή, τα κεφάλαια από την εγχώρια οικονομία ανακυκλώνονται σ' αυτήν: «ιστορικά, θα περιγράφαμε καλύτερα τη συναλλαγή ευρώδολαρίων τύπου μετ' επιστροφής, ως μια συναλλαγή που συνδέει τη Νέα Υόρκη και τα κέντρα της Καραϊβικής με τράπεζες της Νέας Υόρκης που ελέγχουν στοιχεία ενεργητικού και παθητικού των υποκαταστημάτων τους στην Καραϊβική». <sup>91</sup> Ο δεύτερος αυτός τύπος δεν ήταν σημαντικός την εποχή που ο Ρότμαν έγραφε το δοκίμιό του. Επομένως θα εστιάσουμε στις καθαρές υπεράκτιες συναλλαγές, που φαίνονται να βασίζονται σε μια χρηματική μορφή πλήρως αποσυνδεδεμένη από τα εθνικά κράτη που την εξέδωσαν.

Η ανωτέρω επισήμανση δεν συνεπάγεται ότι το ξενοχρήμα διαφεύγει γενικώς από τους εθνικούς κρατικούς ελέγχους. Τα υπεράκτια τραπεζικά κέντρα υπόκεινται σε κρατικές ρυθμίσεις, παρά το γεγονός ότι διαμεσολαβούν συναλλαγές σε διαφορετικά νομίσματα. Μάλιστα, η κινητήρια δύναμη της αγοράς είναι το αποκαλούμενο ρυθμιστικό αρμπιτράζ (regulatory arbitrage). Αυτό είναι απολύτως εμφανές στην περίπτωση των συναλλαγών τύπου μετ' επιστροφής. <sup>92</sup> Πριν τη χρηματοπιστωτική κατάρρευση του 2008, οι τράπεζες των ΗΠΑ και του Καναδά υπόκειντο σε ρυθμίσεις που αφορούσαν μια ελάχιστη αναλογία κεφαλαίων/στοιχείων ενεργητικού, όπως και μια ελάχιστη αναλογία κεφαλαίων/στοιχείων ενεργητικού σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο. Αυτό δεν ίσχυε για τις ευρωπαϊκές τράπεζες (το πλαίσιο αυτό άλλαξε με την εφαρμογή των συμφωνιών της Βασιλείας III). Οι τελευταίες μπορούσαν να δανειζονται δολάρια από τις χρηματαγορές των ΗΠΑ και να τα επενδύουν σε ιδιωτικούς τίτλους προερχόμενους από τιτλοποίηση (ABS), στην ίδια αγορά. Και οι δύο πλευρές αυτής της συναλλαγής μπορεί να είναι κάτοικοι των ΗΠΑ, ωστόσο η όλη διαδικασία διαμεσολαβείται από τον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες μπορούσαν να αυξάνουν το μετοχικό τους κεφάλαιο κατά τριάντα ή σαράντα φορές, «επενδύοντας σε στοιχεία ενεργητικού με χαμηλό ειδικό βάρος, περιλαμβανομένων των ιδιωτικών τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων (mortgage-backed securities) υψηλής

89. Στο ίδιο.

90. Στο ίδιο, σ. 37.

91. Στο ίδιο, σ. 36.

92. Στο ίδιο, σ. 40.

αξιολόγησης».<sup>93</sup> Υπ' αυτή την έννοια, δεν ισχύει ότι το ξενοκρήμα καθίσταται ανώνυμο σε σχέση με τα εθνικά κράτη. Πρόκειται μάλλον για το ότι η σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα παίζει έναν κρίσιμο ρόλο στην οργάνωση των νεοφιλελεύθερων στρατηγικών προς όφελος του κεφαλαίου.

Τη βασική αντίληψη του Ρότμαν τη συναντάμε επίσης υπό μια διαφορετική θεωρητική θεμελίωση στην ανάλυση των Μπράιαν και Ράφερτι,<sup>94</sup> οι οποίοι υποστηρίζουν ότι: «η «χρηματικότητα» των παραγώγων αμφισβητεί τη δημοφιλή αντίληψη του χρήματος από πολλές και διάφορες απόψεις. Οι συγγραφείς αντιπαραθέτουν στην ευρέως διαδεδομένη λειτουργιστική προσέγγιση του χρήματος (τόσο στη νεοκλασική, όσο και στη μετα-κεϋνσιανή εκδοχή της· από αυτή την άποψη η ανάλυσή τους έχει σωστή στόχευση), μια ουσιοκρατική κριτική: «με τους λειτουργιστικούς ορισμούς του χρήματος, εστιάζουμε στις λειτουργίες του χρήματος ως *χρήματος*, όχι σ' αυτό που είναι το *χρήμα*».<sup>95</sup> Όμως, τι είναι το *χρήμα*; Η απάντηση των συγγραφέων σ' αυτό το ερώτημα έχει δύο αλληλοσυνδεόμενες πλευρές. Από τη μια πλευρά, ο «λειτουργιστικός ορισμός αποκλείει τη χρηματική θεώρηση των πραγμάτων» τα οποία μπορούν ενδεχομένως να έχουν «χρηματικά χαρακτηριστικά αλλά δεν υφίστανται με τρόπο ώστε να λειτουργούν ως *χρήμα*».<sup>96</sup> Υπ' αυτή την έννοια, ένα «πράγμα» δεν χρειάζεται να συγκεντρώνει όλα τα χρηματικά γνωρίσματα προκειμένου να παίζει τον ρόλο του χρήματος· μπορεί να τέμνεται εν μέρει με αυτό που θεωρείται ως φύση του χρήματος. Τότε όμως, πώς μπορούμε να συλλάβουμε την ουσία του χρήματος;

Ένας πιθανός τρόπος για να αποκρυπτογραφήσουμε τη θέση των συγγραφέων συνίσταται στο να θεωρήσουμε το *χρήμα* ως τον θεσμό που απονέμει τη συγκρισιμότητα (συμμετρία) και την ισοδυναμία.<sup>97</sup> Με την εξής συλλογιστική:

Τα παράγωγα στη χρηματικότητά τους δεν διαθέτουν λειτουργιστική βάση:  
τα παράγωγα υπάρχουν ως διατάξεις μετατόπισης του κινδύνου, και όχι με

93. Στο ίδιο.

94. D. Bryan και M. Rafferty, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, Νέα Υόρκη και Λονδίνο: Palgrave MacMillan, 2006· D. Bryan και M. Rafferty, «Monetary Equivalence and Functionalism: Implications for Central Banking», *Money – Interdisciplinary Perspectives (Freie Universität Berlin)*, 2009. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://www.polsoz.fu-berlin.de/soziologie/moneyworkshop/participants/dateien/BryanRafferty\\_Monetary\\_Equivalence\\_and\\_Functionalism.pdf](http://www.polsoz.fu-berlin.de/soziologie/moneyworkshop/participants/dateien/BryanRafferty_Monetary_Equivalence_and_Functionalism.pdf).

95. D. Bryan και M. Rafferty, «Monetary Equivalence and Functionalism: Implications for Central Banking», *ό.π.*, σ. 2.

96. Στο ίδιο, σ. 4.

97. Στο ίδιο, σ. 2, 4.

σκοπό να είναι χρήμα. Παριστούν συμβολιακές διατάξεις διαχείρισης του ατομικού κινδύνου, αλλά, συνολικά, ως σύστημα παραγώγων, καθιστούν σύμμετρα διαφορετικά νομίσματα, διαφορετικά επιτόκια, και ένα μεγάλο φάσμα διαφορετικών τύπων περιουσιακών στοιχείων. Η χρηματική τους λειτουργία, αν αφαιρέσουμε αυτά που ουσιαστικά αποτελούν ρητορικές συζητήσεις περί κερδοσκοπίας σε αντιδιαστολή με την αντιστάθμιση κινδύνου, και περί της διαφάνειας σε αντιδιαστολή με την αδιαφάνεια, συνίσταται στη διαχείριση του ζητήματος της χρηματικής ισοδυναμίας στο χώρο και στο χρόνο, ωστόσο, η λειτουργία αυτή βρίσκεται σε συνάφεια με τους όγκους των ατομικών συναλλαγών μετατόπισης κινδύνου.<sup>98</sup>

Αυτό είναι το σημαντικό σημείο στην όλη επιχειρηματολογία των Μπράιαν και Ράφερτι. Ενώ τα μεμονωμένα παράγωγα εργαλεία δεν θεωρούνται χρηματικές μονάδες, τα παράγωγα ως σύστημα επιφέρουν ένα πολύ κρίσιμο αποτέλεσμα: τη συμμετρία στον χώρο και στον χρόνο. Από αυτή την άποψη, αποκτούν, ως σύστημα, ένα καθεστώς χρηματικότητας. Η διαφορά της προσέγγισής μας θα καταστεί καθαρή στο τρίτο μέρος.<sup>99</sup> Στο πλαίσιο της συζήτησης αυτού του κεφαλαίου μπορούμε να προσεγγίσουμε τα παράγωγα ως εξής: Αν αναδιατάξουμε την εξίσωση (4.1), θα έχουμε:

$$F_t = f_t \cdot e^t + K \quad (4.2)$$

Προϋπόθεση της ύπαρξης μιας μελλοντικής τιμής  $F_t$  είναι η ύπαρξη της  $f_t$ , δηλαδή η ύπαρξη ενός παραγώγου συμβολαίου ως ενός *sui generis* εμπορεύματος με μια τιμή. Από αυτή την άποψη, σε συνθήκες απουσίας παραγώγων, δεν θα υπήρχαν μελλοντικές τιμές. Ωστόσο, αυτό δεν τα καθιστά χρήμα. Για να θυμηθούμε την εναλλακτική εξήγηση του Χίλφεντινγκ, τα ΣΜΕ αποτελούν τοκοφόρο κεφάλαιο με τη μορφή Ε-Χ. Έχουν μια τιμή και βεβαίως η ύπαρξή τους καθιστά πιθανή την  $F_t$ .

Θα επαναλάβουμε για μια ακόμα φορά, ότι το χρήμα δεν διαθέτει κάποια χαρακτηριστικά εξωτερικά της αξιακής σχέσης. Με απλές λέξεις (αναδιατυπώνοντας το επιχειρήμα του ίδιου του Μαρξ), αυτό σημαίνει ότι ακόμα και

98. Στο ίδιο, σ. 10.

99. Για το ίδιο ζήτημα, βλ. επίσης D. P. Sotiropoulos και S. Lapatsioras, «Financialization and Marx: some reflections on Bryan's, Martin's and Rafferty's argumentation», *Economics Discussion Paper (Kingston University)*, 2012. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://eprints.kingston.ac.uk/23341/1/DP-02-2012.pdf>. D. P. Sotiropoulos και S. Lapatsioras, «Financialization and Marx: some reflections on Bryan's, Martin's and Rafferty's argumentation», *Review of Radical Political Economics*, ό.π.

αν υιοθετήσουμε μια κριτική θέση απέναντι στη λειτουργιστική αντίληψη του χρήματος ως φυσικού αποτελέσματος της εμπορευματικής κυκλοφορίας (ακόμα και αν το αποτέλεσμα αυτό βασίζεται σε σχέσεις αμοιβαίας «εμπιστοσύνης»), αυτό δεν μας εξασφαλίζει «ασφαλές» έδαφος. Υπάρχει πάντοτε ο αντίθετος κίνδυνος: να αποδεχτούμε την υπερφυσική εξουσία του χρήματος που υποτίθεται ότι «δημιουργεί» (συμμετροποιεί) την κίνηση των εμπορευμάτων.<sup>100</sup> Το χρήμα εκφράζει τη συμμετρία (την αξιακή σχέση): δεν τη διαμορφώνει.

## Ιδέες για περαιτέρω διερεύνηση

Θα ολοκληρώσουμε αυτό το κεφάλαιο συνοψίζοντας κάποιες ιδέες που απαιτούν περαιτέρω ανάπτυξη. Ενώ ο Χίλφερντινγκ επιχειρηματολογεί ως εάν τα ΣΜΕ να συνιστούν μια νέα μορφή χρήματος, ταυτόχρονα, αποδέχεται, καίτοι λιγότερο αποφασιστικά, ότι συνιστούν *sui generis* εμπορεύματα ως μορφές τοκοφόρου κεφαλαίου. Η προσέγγιση αυτή είναι πολύ σημαντική για την κατανόηση του ρόλου των παραγώνων στον σύγχρονο καπιταλισμό, εντός του οποίου η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών βασίζεται σε μεγάλο βαθμό σ' αυτά ακριβώς τα παράγωγα.

Αν όμως τα παράγωγα συνιστούν *sui generis* εμπορεύματα, τι ακριβώς εμπορευματοποιούν; Και αν έχουν μια τιμή, τι είναι αυτό που τιμολογούν; Στα ερωτήματα αυτά θα μας βοηθήσει να απαντήσουμε η ανάλυση του Μαρξ σε σχέση με το τοκοφόρο κεφάλαιο. Η επιχειρηματολογία του Χίλφερντινγκ είναι πολύ σημαντική λόγω των ερωτημάτων που θέτει, παρά τη μη ικανοποιητική φύση των απαντήσεων που παρέχει.

Για τον Χίλφερντινγκ, δεδομένου του «πλασματικού» χαρακτήρα των παραγώνων, η θέση τους στην αγορά διέπεται ακριβώς από την κερδοσκοπία. Η χρηματοπιστωτική σφαίρα διέπεται από την κερδοσκοπία. Δεν πρόκειται για κάποια παραμόρφωση, αλλά για μια αντανάκλαση του πραγματικού πνεύματος του καπιταλισμού. Οι επενδυτές ορίζουν το χαρτοφυλάκιο τους που περιλαμβάνει μια πλειάδα τοκοφόρων τίτλων. Η αλληλεπίδραση αυτών των τίτλων «δημιουργεί» επίσης νέες τοκοφόρες εμπορευματοποιήσεις των υπαρκτών κινδύνων. Οι επενδυτές αναζητούν υψηλότερες και εγγυημένες αξίες. Μέρος της στρατηγικής τους είναι να επωφεληθούν από τις διαφορές τιμών. Αν ακολουθήσουμε τη συλλογιστική του Χίλφερντινγκ στο πλαίσιο της μαρξιστικής παράδοσης, το κρίσιμο ερώτημα είναι το εξής: πώς μπορούμε να συσχετίσουμε αυτή την ενεργή διαδικασία διαχείρισης χαρτοφυλακίου,

100. Βλ. επίσης E. Balibar, *The Philosophy of Marx*, ό.π., σ. 59.



που κυριαρχεί στη χρηματοπιστωτική σφαίρα, με την καπιταλιστική εκμετάλλευση; Στα υπόλοιπα κεφάλαια του παρόντος βιβλίου θα επιχειρήσουμε να ασχοληθούμε με αυτό το ζήτημα, επισημαίνοντας τη σπουδαιότητα των παραγώγων.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### Χρηματοπιστωτικό σύστημα, πειθαρχία και κοινωνική συμπεριφορά

#### Ανιχνεύοντας τους όρους ενός προβλήματος που ουδέποτε τέθηκε με ορθό τρόπο

Μια γκροτέσκα συνάντηση (που δεν έλαβε χώρα):  
ο Χάγιεκ απέναντι στον Προυντόν

Το χειρότερο πράγμα που μπορεί να συμβεί σε έναν ριζοσπάστη στοχαστή είναι να ανακαλύψει συμμάχους στο αντίπαλο στρατόπεδο. Σε γενικές γραμμές, αυτό ήταν το παιχνίδι που η «μοίρα» επιφύλαξε στον Προυντόν (που τόσο πολύ έχει γοητεύσει κύκλους της αναρχίας). Ο τελευταίος απαιτούσε «ελεύθερη πίστη» ως θεραπεία στις ανισότητες του καπιταλιστικού συστήματος. Έναν αιώνα αργότερα, ο Χάγιεκ θα συμφωνήσει αρχικά με την ίδια διατύπωση προτείνοντας την εγκαθίδρυση μιας ελεύθερης τραπεζικής λειτουργίας (free banking). Προφανώς, οι δύο αυτές προσεγγίσεις δεν είναι και τόσο συγγενικές όσο φαίνονται εκ πρώτης όψεως. Βασίζονται σε δύο διαφορετικές αντιλήψεις του προσδιορισμού «ελεύθερη». Για τον Προυντόν «ελεύθερη» πίστη σήμαινε απεριόριστο χρήμα σε όρους ποσότητας, ενώ για τον Χάγιεκ η «ελεύθερη» τραπεζική συνεπαγόταν τον εξορθολογισμό της έκδοσης πιστώσεων σε αποκεντρωμένο επίπεδο, πέρα από κάθε πιθανή κυβερνητική παρέμβαση.<sup>1</sup>

Έχουμε ήδη παρουσιάσει τις κοινωνικές ιδέες του Προυντόν.<sup>2</sup> Ο Πρου-

1. Βλ. F. A. Hayek, «Competition as a Discovery Procedure», στου ιδίου, (επιμ.), *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of ideas*, Λονδίνο: Routledge, [1968] 1978.

2. Βλ. στο πρώτο κεφάλαιο. Για μια καλή συνόψιση της επιχειρηματολογίας του, βλ. J. S. Schapiro, «Pierre Joseph Proudhon, Harbinger of Fascism», *The American Historical Review*, 1945, 50(4), σ. 719-723.

ντόν δεν είχε κάποιο ιδιαίτερο πρόβλημα με τον θεσμό της ιδιοκτησίας καθ'αυτόν, αλλά με τα προνόμια που απέρρεαν από την ύπαρξή του, δηλαδή με το εισόδημα ιδιοκτησίας υπό τη μορφή προσόδου. Το κλειδί συνεπώς στον μετασχηματισμό της κοινωνίας δεν έπρεπε να αναζητηθεί στην επαναστατική δράση αλλά στη θεμελιώδη μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη βάση μιας και μόνο αρχής: δωρεάν πίστη σε όλους. Στη σκέψη του Προυντόν η αρχή αυτή θα σήμαινε ουσιαστικά την κατάργηση της τεχνητής σπανιότητας του χρήματος που οι θεσμοί του καπιταλισμού επέβαλαν, και κατά συνέπεια την κατάργηση κάθε είδους εισοδήματος που θα εισέπρατταν υπό τη μορφή προσόδου οι δανειστές ή οι μέτοχοι μιας επιχείρησης, δηλαδή οι «απόντες ιδιοκτήτες». Με άλλα λόγια, ελεύθερη παροχή πίστης ισοδυναμεί με πίστη χωρίς τιμή ή χρέος χωρίς επιτόκιο. Κρίσιμο σημείο σε αυτή την κατεύθυνση θα αποτελούσε η αντικατάσταση της Τράπεζας της Γαλλίας από την Τράπεζα του Λαού (Banque du Peuple), η οποία θα υπάκουε σε διαφορετικούς οικονομικούς κανόνες από αυτούς της παραδοσιακής νομισματικής πολιτικής, δίκως να χρεώνει κανένα επιτόκιο. Το σχετικό επιχείρημα του Προυντόν θα μπορούσε να συνοψισθεί και ως εξής:

Η Τράπεζα του Λαού θα έπρεπε να οργανωθεί ώστε να πάρει τη θέση της Τράπεζας της Γαλλίας. Αντίθετα από την τελευταία, η πρώτη δεν πρόκειται να έχει εισφερόμενο κεφάλαιο, ούτε μετόχους, ούτε αποθέματα χρυσού. Δεν πρόκειται ούτε να πληρώνει ούτε και να χρεώνει τόκο, εκτός από ένα ονομαστικό τέλος για την κάλυψη των γενικών εξόδων. Όλες οι επιχειρηματικές συναλλαγές στη χώρα θα συγκεντρωθούν στην Τράπεζα του Λαού, η οποία και θα είναι η τράπεζα συναλλαγών και η αγορά για όλα τα προϊόντα της χώρας. Θα εκδίδει γραμμάτια, τα οποία δεν θα βασίζονται ούτε σε νομίσματα ούτε και σε γη αλλά στις τρέχουσες επιχειρηματικές αξίες. Η βασική λειτουργία της τράπεζας θα είναι να γενικεύσει τη συναλλαγματική διευκολύνοντας την ανταλλαγή των αγαθών μεταξύ παραγωγών και καταναλωτών μέσω της ανταλλαγής γραμματίων αντί χρήματος. [...] Το κυρίαρχο πλεονέκτημα του σχήματος αυτού, σύμφωνα με τον Προυντόν, ήταν η ελεύθερη πίστη υπό τη μορφή συναλλαγματικών, καθολικά αποδεκτών. Με την ελεύθερη πίστη μία νέα οικονομική τάξη θα προέκυπτε, περισσότερο ελεύθερη, περισσότερο επιχειρηματική, περισσότερο παραγωγική από τον καπιταλισμό. Η ατομική επιχείρηση θα παρέμενε, και ο ανταγωνισμός, η ζωτική δύναμη που κινητοποιεί όλη την κοινωνία, θα συνέχιζε να ρυθμίζει τις τιμές της αγοράς.<sup>3</sup>

3. Στο ίδιο, σ. 722.

Ο Τζέικομπ Σαπίρο (Jacob Salwyn Schapiro)<sup>4</sup> υποστηρίζει ότι η προσέγγιση αυτή του Προυντόν τροφοδοτούνταν από την αντίδραση των «πολυπληθών χαμηλότερων μεσαίων τάξεων στη Γαλλία, κατά κύριο λόγο καταστηματαρχών και τεχνιτών» ενάντια στις σημαντικές χρηματοοικονομικές καινοτομίες της περιόδου που συνέβαλαν στη διαμόρφωση της μεγάλης μετοχικής επιχείρησης και τη συγκέντρωση των μεταφορικών υπηρεσιών. Σωστή ή λάθος, μία τέτοια κριτική του χρηματοπιστωτικού συστήματος απηχεί στοιχεία από διαφορετικές θεωρητικές και πολιτικές παραδόσεις. Δεν είναι καθόλου παράλογο να υποστηρίξουμε ότι η εν λόγω επιχειρηματολογία μοιάζει σε κάποιο βαθμό με την παραδοσιακή βρετανική ιδέα της ελεύθερης τραπεζικής. Και οι δύο προσεγγίσεις απορρίπτουν το παραδοσιακό μονοπώλιο της κεντρικής τράπεζας στη διαχείριση του νομίσματος και δίνουν προτεραιότητα στην ελεύθερη (ιδιωτική) δημιουργία της πίστης. Στην πραγματικότητα, το επιχείρημα της ελεύθερης τραπεζικής δεν ήταν απλώς αποτέλεσμα της λογικής του ελεύθερου εμπορίου, αλλά προερχόταν κυρίως από τη δυσπιστία των συντηρητικών οικονομικών κύκλων απέναντι στην κρατική διαχείριση της κυκλοφορίας του χρήματος.<sup>5</sup> Από αυτή την άποψη, η ιδέα της ελεύθερης τραπεζικής έρχεται σε αντίθεση με τον θεσμό των κεντρικών τραπεζών, αλλά για διαφορετικούς λόγους. Δεν πρόκειται να εισέλθουμε σε λεπτομερή ανάλυση των επιχειρημάτων των δύο πλευρών, αλλά είναι σίγουρο ότι αγγίζουμε ένα πολύ κρίσιμο θέμα αναφορικά με το χρηματοπιστωτικό σύστημα, που θα πρέπει να τονιστεί.

Η σύλληψη του Προυντόν περί ελεύθερης τραπεζικής αποσκοπούσε να απαλείψει την «τιμή» του κεφαλαίου. Στην πραγματικότητα αποτελούσε ένα σχέδιο απο-εμπορευματοποίησης της πίστης. Αν αφήσουμε προς το παρόν ασχολίαστες τις πρακτικές δυσκολίες ενός τέτοιου σχεδίου, η βασική ιδέα ήθελε την πίστη να ρέει προς κάθε κατεύθυνση χωρίς επιτόκιο και επομένως χωρίς τιμή. Θα έχουμε την ευκαιρία να δείξουμε στα επόμενα κεφάλαια ότι καίτοι η ιδέα αυτή υποστηρίχθηκε με επιφανειακό τρόπο από τον Προυντόν, προϋποθέτει ένα ριζοσπαστικό πρόγραμμα αλλαγής των σχέσεων εξουσίας. Ο Προυντόν δεν κατόρθωσε ποτέ να ορίσει με ουσιαστικό τρόπο τις θεωρητικές και πολιτικές προϋποθέσεις ενός τέτοιου προγράμματος, λόγω των περιορισμών της θεωρητικής και πολιτικής του σκέψης. Στην πραγματικότητα ένα τέτοιο σχέδιο μπορεί να αποτελέσει στόχο στο πλαίσιο μιας μαρξιστικής ατζέντας. Από την άλλη πλευρά, υποστηρίζοντας την ελεύθερη

4. Στο ίδιο, σ. 719.

5. C. Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, Κέιμπριτζ, Μασαχουσέτη και Λονδίνο: The MIT Press, 1991, σ. 19.

τραπεζική, ο Χάγιεκ επεδίωκε βασικά να αποκλείσει κάθε δυνατότητα κρατικής παρέμβασης στην τιμολόγηση του κεφαλαίου. Πράγματι, οι αντιλήψεις του σχετικά με τους οικονομικούς κύκλους και τη νομισματική πολιτική εστιάζονταν εξαρχής σε τρία κεντρικά ζητήματα. Την προσφορά χρήματος, το πιστωτικό σύστημα και τις δημόσιες δαπάνες.

Το πρώτο αναφέρεται στο συνολικό χρήμα, ανά πάσα στιγμή, και εξηγεί γιατί οι αλλαγές στη σχετική προσφορά χρήματος προκαλούν πολύ σημαντικότερες διαταραχές από τις αλλαγές σε οποιοσδήποτε από τις άλλες συνθήκες που επηρεάζουν τις τιμές και την παραγωγή. [...] Αυτά τα γεγονότα καθιστούν το χρήμα ένα είδος χαλαρού δεσμού στον κατά τα άλλα αυτοδιευθυνόμενο μηχανισμό της αγοράς, ένα χαλαρό δεσμό που μπορεί να παρεμποδίσει επαρ­κώς τον μηχανισμό προσαρμογής και να προκαλέσει, σε επαναλαμβανόμενη βάση, τον προσανατολισμό της παραγωγής σε λάθος κατεύθυνση, εκτός αν αυτά τα αποτελέσματα έχουν προβλεφτεί και συνειδητά εξουδετερωθεί. Ο λόγος γ' αυτό είναι ότι το χρήμα, σε αντίθεση με τα συνήθη εμπορεύματα, δεν καθίσταται χρήσιμο με την κατανάλωση αλλά με τη μεταβίβασή του. [...] Το ενδιαφέρον γεγονός είναι ότι αυτό που έχω ονομάσει το μονοπώλιο της κυβέρνησης στην έκδοση χρήματος δεν μας στερεί απλώς το καλό χρήμα, αλλά μας έχει στε­ρήσει και τη μοναδική διαδικασία με την οποία μπορούμε να ξεκαθαρίσουμε τι θα ήταν το καλό χρήμα.<sup>6</sup>

Για τον Χάγιεκ η κρατική διαχείριση του χρήματος δεν επιτρέπει «τη διαμόρφωση των σχετικών τιμών που είναι απαραίτητες για τη διαχρονική (inter-temporal) ισορροπία σε μία οικονομία της παραγωγής [...] σε περιβάλλον ατελούς πρόβλεψης».<sup>7</sup> Με άλλα λόγια, σε μία χρηματική οικονομία η νομισματική πολιτική θα πρέπει να παραμείνει ουδέτερη προκειμένου να μην διαταράξει τα σήματα που εκπέμπουν οι τιμές και τα οποία αντιστοιχούν στις πραγματικές ανταλλακτικές σχέσεις. Ο Χάγιεκ στα γραπτά του αμφιταλαντευόταν αναφορικά με το ποιος θα ήταν ο κατάλληλος τρόπος να μεταφραστεί η συνθήκη ουδετερότητας σε μία ρητή ατζέντα οικονομικής πολιτικής. Δεν έχει ιδιαίτερη σημασία για τη θεματική αυτού του κεφαλαίου να μπούμε σε μία λεπτομερή ανάλυση των επιχειρημάτων του Χάγιεκ για τον χαρακτή-

6. F. A. Hayek, *The Constitution of Liberty*, Σικάγο: University of Chicago Press, 1960, σ. 325 (ελληνική έκδοση: *Το Σύνταγμα της Ελευθερίας*, μτφρ.: Ελένη Αστερίου, Καστανιώτης, 2008)· F. A., Hayek, (1979), «Towards a Free Market Monetary System». *Journal of Libertarian Studies*, 1979, 3(1), σ. 5.

7. L. H. White, «Hayek's Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1999, 31(1), σ. 109, III.

ρα της νομισματικής πολιτικής.<sup>8</sup> Στο πρώιμο θεωρητικό επιχείρημά του για τον βιομηχανικό κύκλο<sup>9</sup> ο Χάγιεκ φαινόταν ότι υιοθετούσε την προσέγγιση του Κνουτ Βίκσελ (Knut Wicksell), υποστηρίζοντας ότι μία απροσδόκητη ένεση χρήματος μειώνει προσωρινά το επιτόκιο της αγοράς κάτω από την καθιερωμένη μακροχρόνια τιμή. Αυτή θα ήταν μία επικίνδυνη οικονομική εξέλιξη διότι τιμολογούνται εσφαλμένα τα κεφαλαιακά αγαθά σε σχέση με τα καταναλωτικά αγαθά, γεγονός που διαστρεβλώνει τις πραγματικές σχετικές τιμές.<sup>10</sup> Παρότι για πολλά χρόνια ο Χάγιεκ φλέρταρε ρητά με την ιδέα ότι ο χρυσός κανόνας της νομισματικής πολιτικής θα έπρεπε να συμπίπτει με τον στόχο μιας σταθερής χρηματικής κυκλοφορίας  $MV$  σε παγκόσμιο επίπεδο (όπου το  $M$  συμβολίζει το χρήμα και το  $V$  την ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος), τελικά κατέληξε (στην τελευταία παρέμβασή του σχετικά με τη νομισματική πολιτική: *The Denationalisation of Money*) στην άποψη ότι οι ιδιωτικές εταιρίες θα πρέπει να είναι ελεύθερες να «εκδίδουν χρηματικά γραμμάτια (fiat-type monies) στη βάση ότι ένα σύστημα ανταγωνιστικών μεταξύ τους εκδοτών χρήματος θα ήταν πιο αποτελεσματικό για την εξασφάλιση της σταθερότητας των τιμών από ό,τι μία κεντρική τράπεζα».<sup>11</sup> Για τον Χάγιεκ ο ελεύθερος ανταγωνισμός ανάμεσα σε διαφορετικούς τύπους ιδιωτικού χρήματος αργά ή γρήγορα θα οδηγούσε τους ορθολογικούς οικονομικούς παράγοντες να επιλέξουν τα σταθερής αξίας ιδιωτικά χαρτονομίσματα έναντι του εμπορευματικού χρήματος.<sup>12</sup> Το σταθερής αξίας χρήμα αποτελούσε τη διαφορετική απάντηση στο ίδιο πρόβλημα. Την απάντηση αυτή υποστήριζε ο Χάγιεκ στη δεκαετία του 1970.

Η παραπάνω πρόταση του Χάγιεκ στα ύστερα γραπτά του μοιάζει πολύ κοντινή με το σύνθημα του Προυντόν. Εντούτοις, παρά την επιφανειακή τους ομοιότητα, πρόκειται για δύο αντίθετα πολιτικά σχέδια. Για τον Χάγιεκ η νομισματική πολιτική δεν θα πρέπει να παραβιάζει τον μηχανισμό των τιμών (ιδιαίτερως στην περίπτωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως θα διαπιστώσουμε στη συνέχεια) αλλιώς θα προκύψει μία σημαντική εμπλοκή στην οργάνωση της παραγωγής: «εύστοχοι υπολογισμοί, ή αποτελεσματική λογιστική του κεφαλαίου και του κόστους, θα γίνονταν τότε αδύνατοι».<sup>13</sup>

8. Για μία συστηματική ανάπτυξη του εν λόγω επιχειρήματος βλ. L. H. White, «Hayek's Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction», *ό.π.*

9. Βλ. F. A. Hayek, *Price and Production*, Λονδίνο: Routledge, 1931.

10. Βλ. L. H. White, «Hayek's Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction», *ό.π.*, σ. 114.

11. Στο ίδιο, σ. 117.

12. Στο ίδιο.

13. F. A. Hayek, «Competition as a Discovery Procedure», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of ideas*, Λονδίνο: Routledge, [1968] 1978,

Έτσι, ενώ ο Προυντόν προέκρινε πίστη χωρίς τιμή, ο Χάγιεκ επιχειρούσε εναγωνίως (στο πλαίσιο της εποχής του) να καταλήξει σε έναν κανόνα πολιτικής που θα έδινε στο κεφάλαιο τη δέουσα τιμολόγηση. Για τον δεύτερο η λύση ήταν η ελεύθερη έκδοση χρέους από κάθε ιδιωτική εταιρία, ως η μοναδική φόρμουλα να εξασφαλιστεί το περιβάλλον ενός «καλού χρήματος»: δηλαδή, χρήματος με σταθερή αξία έναντι του μεταλλικού νομίσματος. Το επιχείρημα αυτό είναι αντίθετο με την ύπαρξη μιας επεκτατικής νομισματικής πολιτικής από την πλευρά της κεντρικής τράπεζας. Ο Χάγιεκ γινόταν ολοένα και πιο ανήσυχος με τις οικονομικές πολιτικές κεύσσιανού τύπου, θεωρώντας ότι αυξάνουν τον κίνδυνο υπερβολικής νομισματικής επέκτασης εξαιτίας του μονοπωλίου που διαθέτει η κεντρική τράπεζα.<sup>14</sup> Ωστόσο, όπως επισημαίνεται από τον Τσαρλς Γκούντχαρτ (Charles Goodhart),<sup>15</sup> ο Χάγιεκ όντως έβλεπε την «πρακτική ανάγκη ύπαρξης της κεντρικής τράπεζας στο πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος, όπως συνέβαινε στην πραγματικότητα».<sup>16</sup> Η βασική του επιφύλαξη προέκυπτε από το γεγονός ότι θεωρούσε πως η ύπαρξη του μονοπωλίου στην έκδοση χρήματος ακόμα και εάν ήταν απαραίτητη σε περιόδους χρηματοοικονομικής στενότητας, στο τέλος θα κατέληγε σε μη ουδέτερες οικονομικές παρεμβάσεις.

Οι δύο εκ διαμέτρου αντίθετες προσεγγίσεις για το χρηματοπιστωτικό σύστημα θίγουν εμμέσως ένα ζήτημα εξαιρετικής σημασίας: την τιμολόγηση του κεφαλαίου. Όπως θα αναπτύξουμε στο έβδομο και όγδοο κεφάλαιο, το κεφάλαιο στην καπιταλιστική κοινωνία υπάρχει υπό τη μορφή ενός χρηματοοικονομικού αξιογράφου. Σύμφωνα με τη μαρξική ορολογία, η καθαρή μορφή εμφάνισης του κεφαλαίου αποτελεί πλασματικό κεφάλαιο (η αξία του οποίου προκύπτει από «ερμηνεία» και προεξόφληση μελλοντικών γεγονότων). Για τον Προυντόν, το πρόβλημα των οικονομικών ανισοτήτων ξεκινάει από το γεγονός ότι το κεφάλαιο έχει τιμή. Ο Χάγιεκ, από την άλλη μεριά, ανησυχούσε κυρίως διότι η νομισματική πολιτική μπορούσε εύκολα να απομακρύνει την αγορά από τη φυσική τιμή του κεφαλαίου. Πρόκειται για μία διαφορά που η πραγματική της αιτία αφορά στο γεγονός ότι η τιμολόγηση

σ. 73.

14. C. Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, ό.π., σ. 24.

15. Στο ίδιο.

16. «Δεν θα πρέπει να αρνηθούμε ότι στον υπάρχοντα επιμερισμό των ευθυνών μεταξύ της έκδοσης της νομισματικής βάσης και της παρασιτικής κυκλοφορίας που βασίζεται πάνω σε αυτή, οι κεντρικές τράπεζες οφείλουν, προκειμένου να διατηρήσουν τον έλεγχο των καταστάσεων, να προσπαθούν συνειδητά να παρεμποδίσουν τα γεγονότα που μόνο αυτές είναι σε θέση να επηρεάσουν αλλά όχι να ελέγξουν άμεσα. Όμως το σύστημα των κεντρικών τραπεζών, το οποίο μόλις 50 χρόνια πριν θεωρείτο η κορωνίδα της χρηματοοικονομικής σοφίας, έχει σε σημαντικό βαθμό αυτούπονομευτεί» (Hayek, 1978: 100).



του κεφαλαίου (η ίδια η ύπαρξή του ως *sui generis* εμπορεύματος) αποτελεί κρίσιμο κόμβο στην οργάνωση της καπιταλιστικής οικονομίας. Με παράδοξο τρόπο, ήταν η παρέμβαση του Χάγιεκ που υπαινίχθηκε το σημείο αυτό. Σε ό,τι ακολουθεί θα αναπτύξουμε αυτήν ακριβώς την πτυχή της παρέμβασης του τελευταίου, επανεξετάζοντας τη γνωστή διαμάχη περί σοσιαλιστικού οικονομικού λογισμού (socialist calculation debate). Η ανάγνωσή μας θα αναδείξει μία πρωτότυπη διάσταση των σχετικών αντιπαραθέσεων που είναι σημαντική για την κατανόηση του ρόλου που διαδραματίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα στον καπιταλισμό.

### Παρέκβαση: το υπόβαθρο της διαμάχης για τον σοσιαλιστικό οικονομικό λογισμό

Θα εστιάσουμε στα δύο κυρίαρχα πρόσωπα της διαμάχης: τον Φρίντριχ Χάγιεκ (Friedrich Hayek) (εκπρόσωπο του φιλελεύθερου στρατοπέδου) και τον Όσκαρ Λάνγκε (Oskar Lange) (εκπρόσωπο του σοσιαλιστικού). Η επιλογή των ονομάτων κάθε άλλο παρά τυχαία είναι. Η παρέμβαση του Λάνγκε σηματοδοτεί τη γοητεία, και άρα τη βαθιά επιρροή, που πάντα ασκούσε (και καταφανέστατα εξακολουθεί να ασκεί) στη μαρξιστική σκέψη η κυρίαρχη νεοκλασική προσέγγιση που υποτιμά (αν δεν εξαλείφει ολοσχερώς) τη σημασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οργάνωση του καπιταλισμού. Από την άλλη, η εμπλοκή του Χάγιεκ στη διαμάχη οδήγησε τη σκέψη του στα άκρα, πράττοντας εκείνο που διέφυγε εντελώς από τον κλασικό μαρξισμό: την ανάδειξη της σημασίας της πίστης στο καπιταλιστικό σύστημα. Πριν ασχοληθούμε με τις αντίπαλες απόψεις, ας κάνουμε κάποιες επισήμανσεις αναφορικά με το υπόβαθρο της διαμάχης.

Οι αντιπαραθέσεις ανάμεσα στους υποστηρικτές του σοσιαλισμού και εκείνους του καπιταλισμού, πολύ πριν το ξέσπασμα της Οκτωβριανής Επανάστασης το 1917, ήταν συνδεδεμένες με ένα άλλο κεντρικό θεωρητικό ζήτημα: τη διαμάχη ανάμεσα στην εργασιακή («αντικειμενική») και τις «υποκειμενικές» θεωρίες της αξίας. Εντούτοις, η σύνδεση αυτή δεν είναι τόσο άμεση όσο φαίνεται εξ αρχής. Τούτο διότι οι υποστηρικτές του σοσιαλισμού «πατούσαν σε δύο βάρκες», αντλώντας επιχειρήματα και από τις δύο θεωρητικές εκδοχές για την αξία. Για να το αντιληφθούμε πρέπει να λάβουμε υπόψη μας δύο διαφορετικά ζητήματα.

Από τη μία πλευρά, όπως θα διαπιστώσουμε αναλυτικά στη συνέχεια, η ιδέα του σοσιαλισμού (ή του κομμουνισμού) που κυριαρχούσε στις διαμάχες για τον σοσιαλιστικό οικονομικό λογισμό (τουλάχιστον από τις πρώτες δεκα-

ετίες του 20ού αιώνα) αντιστοιχούσε σε μία κοινωνία με κρατική ιδιοκτησία των μέσων παραγωγής.<sup>17</sup> Εάν συνεπώς θεωρήσουμε για λόγους απλότητας ότι ο δανεισμός και η αποταμίευση αφορούν μόνο την καπιταλιστική τάξη (δηλαδή ότι οι εργάτες ούτε αποταμιεύουν ούτε δανείζονται – υπόθεση που δεν είναι έξω από τα δεδομένα της εν λόγω ιστορικής περιόδου), τότε η παραπάνω ιδέα του σοσιαλισμού ισοδυναμεί περισσότερο με έναν καπιταλισμό χωρίς αγορά κεφαλαίου, δηλαδή έναν καπιταλισμό χωρίς χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Από την άλλη πλευρά, ο παραδοσιακός (ή σοβιετικός) μαρξισμός (αλλά φυσικά όχι ο ίδιος ο Μαρξ) θεωρούσε ότι η εργασιακή θεωρία της αξίας περιγράφει κάθε πιθανό τύπο οικονομικής και κοινωνικής οργάνωσης. Οι σοσιαλιστές της αγοράς (βλ. παρακάτω) υιοθέτησαν την ίδια ακριβώς αντίληψη αναφορικά με τη νεοκλασική θεωρία της αξίας. Και οι δύο αυτές παραδόσεις υποστήριξαν συνεπώς την οντολογική πρωτοκαθεδρία της αξιακής θεωρίας έναντι της όποιας θεσμικής διάρθρωσης της κοινωνίας. Έχοντας αυτό κατά νου, το παραπάνω μοντέλο σοσιαλισμού θα μπορούσε, τουλάχιστον υποθετικά, να μιμηθεί τη λειτουργία του καπιταλισμού, ακριβώς διότι οι συνθήκες ισορροπίας μπορούσαν να ικανοποιηθούν χωρίς καμία αναφορά στην τιμή του κεφαλαίου. Αυτό ήταν στην πραγματικότητα το βασικό σημείο συνάντησης ανάμεσα στις δύο διαφορετικές σχολές υπεράσπισης του σοσιαλισμού αυτού του τύπου, που έδιναν έμφαση σε δύο διαφορετικές στατικές θεωρήσεις της αξίας. Και οι δύο υποτιμούσαν τον ρόλο του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον καπιταλισμό και εμμέσως αποδέχονταν ότι θα μπορούσαν να προκύψουν θεσμικές συνθήκες που θα επέτρεπαν την αναπαραγωγή της οικονομικής αποτελεσματικότητας του καπιταλισμού χωρίς την ύπαρξη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας (δηλαδή χωρίς καμία αναφορά στην τιμολόγηση του κεφαλαίου). Στην πραγματικότητα, το κυρίαρχο σημείο δεν ήταν ο σοσιαλισμός, αλλά ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον καπιταλισμό.

---

17. Αυτή υπήρξε η κυρίαρχη πλευρά στις σχετικές συζητήσεις, αλλά όχι και η μοναδική. Ο διάλογος στο εσωτερικό της επαναστατικής μαρξιστικής σκέψης κατά την ίδια περίοδο ήταν πολύ πιο πλούσιος θεωρητικά. Το βασικό ζήτημα δεν ήταν η αντιγραφή της υποτιθέμενης αποτελεσματικότητας του καπιταλισμού, αλλά το ξεπέρασμα της καπιταλιστικής οικονομικής και πολιτικής κυριαρχίας. Σε αυτή την κατεύθυνση, το κεντρικό πρόβλημα αναφορικά με τον σοσιαλισμό δεν είναι ο ρόλος του γραφείου που θα αναλάβει τον κεντρικό σχεδιασμό αλλά η δομή των «σοβιέτ» ως μορφών εργατικού ελέγχου πάνω στην εξουσία και τη βία του κεφαλαίου, και βεβαίως η επαναστατική καταστροφή του κράτους. Η ανάλυση αυτή είναι έξω από τη θεματική αυτού του κεφαλαίου.

### Σοσιαλισμός και εργασιακή θεωρία της αξίας: ο Λούντβιχ φον Μίζες (Ludwig von Mises) απέναντι στον παραδοσιακό μαρξισμό

Η μαρξιστική παράδοση (μέχρι άλλωστε τις μέρες μας) με πολύ λίγες εξαιρέσεις<sup>18</sup> έχει υιοθετήσει την κλασική (ρικαρδιανή) εργασιακή θεωρία της αξίας (αξία ως δαπανώμενη εργασία) ως κεντρικό σημείο αναφοράς. Η θεώρηση αυτή αντιστοιχεί σε μία συγκεκριμένη σύλληψη του σοσιαλισμού και του καπιταλισμού. Χωρίς να μπορούμε σε πολλές λεπτομέρειες αναφορικά με τις μαρξιστικές παρεμβάσεις της περιόδου, θα συνοψίσουμε τη βασική ιδέα απομονώνοντας ένα επιχείρημα του Χίλφεντινγκ.<sup>19</sup> Ο παραδοσιακός μαρξισμός προσέγγιζε τις κοινωνικές σχέσεις ως εξωτερικές προς την εργασία. Κατά συνέπεια, η εργασία διατηρούσε οντολογική προτεραιότητα σε σχέση με κάθε δυνατό τύπο κοινωνικής οργάνωσης. Από την άποψη αυτή, ο παραδοσιακός μαρξισμός δεν στοιχειοθέτησε κάτι περισσότερο από μια ετερόδοξη ανάγνωση της Κλασικής Πολιτικής Οικονομίας (των Σμιθ και Ρικάρντο), εγκαταλείποντας έτσι το θεωρητικό σύστημα του ίδιου του Μαρξ, το οποίο είχε ως κεντρικό του στόχο την κριτική της Κλασικής Πολιτικής Οικονομίας (εκκινώντας από μια χρηματική θεωρία της αξίας που μικρή σχέση έχει με την κλασική εργασιακή εκδοχή).

Στον «ορθόδοξο» μαρξισμό της εποχής η εργασία γινόταν αντιληπτή ως υπερϊστορική πηγή της αξίας ανεξάρτητα από τη μορφή της κοινωνικής οργάνωσης, συμπεριλαμβανομένου και του σοσιαλισμού. Η μόνη διαφορά ήταν ότι ενώ στον καπιταλισμό η ιδιότητα της εργασίας να δημιουργεί αξία παρέμενε καλά συγκαλυμμένη, στον σοσιαλισμό θα γινόταν ευρέως αντιληπτή. Όπως πολύ σωστά συνοψίζει ο Μοίσε Ποστόνε (Moishe Postone):

Η διαφορά ανάμεσα στον σοσιαλισμό και τον καπιταλισμό, ανεξάρτητα από το εάν υπάρχει ατομική ιδιοκτησία των μέσων παραγωγής, γίνεται ουσιαστικά κατανοητή ως ζήτημα του κατά πόσο η εργασία αναγνωρίζεται ως εκείνο που συγκροτεί και ρυθμίζει την κοινωνία –και αναγνωρίζεται συνειδητά ως τέτοια– ή αποτελεί κοινωνική ρύθμιση που λαμβάνει χώρα ασυνείδητα.<sup>20</sup>

Δεδομένης της υπερϊστορικής οντολογίας της (κλασικής) εργασιακής θεωρί-

18. Σίγουρα ο Ρούμπιν και η ανάλυση της αξιακής μορφής την οποία και υπερασπίστηκε ήταν μία τέτοια εξαίρεση στην περίοδο που αναφερόμαστε (βλ. Μηλιός κ. ά., 2002).

19. Στο σημείο αυτό ακολουθούμε την ανάλυση του M. Postone (βλ. *Time, Labour, ...*, ό.π., βλ. Κεφ. 2). Εδώ, βέβαια, αναφερόμαστε στη διαμάχη του Χίλφεντινγκ με τον Μπεμ-Μπά-βερκ (Böhm-Bawerk) αναφορικά με την εργασιακή θεωρία της αξίας (βλ. Hilferding, 1949).

20. M. Postone, *Time, Labour, and Social Domination*, ό.π., σ. 60-1.

ας της αξίας, η κατάργηση των αγορών για τα μέσα παραγωγής δεν θέτει κατά βάση κάποιο ανυπέρβλητο εμπόδιο στην οργάνωση της οικονομικής ζωής: το σύστημα των τιμών εξακολουθεί να είναι εφαρμόσιμο χάρη στους υπολογισμούς του εργασιακού χρόνου.

Έχοντας όλα τα παραπάνω υπόψη, μπορούμε να καταλάβουμε γιατί η κριτική του Λούντβιχ Μίζες (Ludwig von Mises) το 1920 κινήθηκε ενάντια στους οπαδούς της (κλασικής) εργασιακής θεωρίας της αξίας, ιδιαιτέρως στον γερμανόφωνο θεωρητικό χώρο. Το πλαίσιο της εργασιακής θεωρίας νομιμοποιούσε κάθε είδους κρατικό παρεμβατισμό σε βάρος της ελεύθερης λειτουργίας της αγοράς, καθώς η τελευταία δεν εμφανιζόταν και τόσο αναγκαία για την οργάνωση της παραγωγής. Και το πρόβλημα για τον φιλελεύθερο Μίζες δεν ήταν τόσο η μπολσεβικική Ρωσία, όσο το γεγονός ότι η ιδέα του κρατικού παρεμβατισμού κέρδιζε έδαφος στη Γερμανία και την Αυστρία.<sup>21</sup> Έτσι, οι κύριοι θεωρητικοί αντίπαλοι στα γραπτά του Μίζες δεν ήταν μόνο οι Μαρξ, Ένγκελς, Λένιν και Τρότσκι, αλλά και οι Καρλ Κάουτσκι (Karl Kautsky), Όττο Νόιρατ (Otto Neurath) και Όττο Μπάουερ (Otto Bauer). Με άλλα λόγια οι «πατέρες» του μαρξισμού, οι ηγέτες των μπολσεβίκων και οι βασικοί θεωρητικοί της γερμανικής σοσιαλδημοκρατίας.

Το επιχείρημα του Μίζες ήταν απλό. Ακολουθώντας την πεπατημένη στις σχετικές συζητήσεις, εξίσωσε τον σοσιαλισμό με την ιδιοκτησία των μέσων παραγωγής από το κράτος. Αυτή άλλωστε εξακολούθησε να είναι η κυρίαρχη άποψη για τον σοσιαλισμό και στις μετέπειτα πολιτικές και θεωρητικές διαμάχες. Βασιζόμενος στην αυστριακή παράδοση του Όιγκεν Μπεμ φον Μπάμπερκ (Eugen Böhm von Bawerk), ο Μίζες υποστήριξε ότι κάθε απόπειρα προς σοσιαλιστική κοινωνία θα ήταν καταστροφική, διότι η «ορθολογική παραγωγή καθίσταται εντελώς αδύνατη» όταν εγκαταλειφθεί η ελεύθερη διαμόρφωση των χρηματικών τιμών για τα μέσα παραγωγής.<sup>22</sup> Με άλλα λόγια:

κάθε βήμα που μας απομακρύνει από την ατομική ιδιοκτησία των μέσων παραγωγής και από τη χρήση του χρήματος, μας απομακρύνει επίσης από τα ορθολογικά οικονομικά. [...] Ο σοσιαλισμός ισοδυναμεί με την ακύρωση της ορθολογικής οικονομίας. [...] Υπάρχει μόνο ψηλάφηση στα τυφλά.<sup>23</sup>

21. Βλ. F. A. Hayek, «The Nature and the History of the Problem», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Collectivist Economic Planning: Critical Studies on the Possibilities of Socialism*, Λονδίνο: Routledge & Kegan Paul Ltd, 1935a, σ. 122.

22. L. Mises, ([1920] 1935), «Economic Calculation in the Socialist Commonwealth», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Collectivist Economic Planning: Critical Studies on the Possibilities of Socialism*, Λονδίνο: Routledge & Kegan Paul Ltd, 1935, σ. 104.

23. Στο ίδιο.

Από αυτή την πλευρά, το χρηματοπιστωτικό σύστημα (που στο αφηρημένο επίπεδο της συζήτησης, αν δεν συμπεριλάβουμε άλλες μορφές πίστης, συμπίπτει με την αγορά κεφαλαίου) αποτελεί *αναγκαία συνθήκη* για τον καπιταλισμό. Ο καπιταλισμός μπορεί να λειτουργήσει επαρκώς μόνο όταν λειτουργεί η τιμολόγηση του κεφαλαίου.

Σύμφωνα με τον Μίζες, η ορθή οικονομική οργάνωση και αποτελεσματικότητα συνδέεται αναγκαστικά με την ύπαρξη «τιμής» για το κεφάλαιο. Η τιμή αυτή είναι πολύτιμος οικονομικός δείκτης για την πραγματοποίηση αποτελεσματικών επιλογών μεταξύ εναλλακτικών οικονομικών σχεδίων. Για τον Μίζες οι αγορές δεν είναι τέλειες. Ο χρηματικός υπολογισμός, ιδιαιτέρως στην περίπτωση του κεφαλαίου, «έχει τις δυσκολίες του και τα ελαττώματά του, όμως δεν έχουμε τίποτα άλλο να βάλουμε στη θέση του».<sup>24</sup> Η οικονομία δεν μπορεί να αποχωριστεί την εν λόγω ατέλεια – δεν είναι δυνατό να υπάρξει χωρίς την αγορά κεφαλαίου. Είναι εντελώς ανούσιο να γίνεται λόγος (όπως έκαναν οι σοσιαλιστές της περιόδου) για τιμές εν γένει, όταν δεν υπάρχουν (χρηματικοί) δείκτες της προσδοκώμενης κερδοφορίας. Οι δείκτες αυτοί προϋποθέτουν την αγορά κεφαλαίου και επομένως ένα αναπτυγμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Έτσι, ο κρίσιμος ρόλος του τελευταίου δεν είναι μόνο να συνδέει αποταμιεύσεις με επενδύσεις αλλά πρωτίστως να μετρά με ποσοτικούς όρους την αποτελεσματικότητα του κεφαλαίου όταν το μέλλον είναι άγνωστο.<sup>25</sup>

### *Οι σοσιαλιστές της αγοράς: η νεοκλασική θεωρία της αξίας στην υπηρεσία του σοσιαλισμού*

Όπως θα δούμε αναλυτικά στη συνέχεια, η παρέμβαση του Λάνγκε δεν στηριζόταν στην εργασιακή θεωρία της αξίας αλλά ήταν εμφανώς επηρεασμένη από τη σκέψη των λεγόμενων «σοσιαλιστών της αγοράς». Προτού ασχοληθούμε με το επιχείρημά του στην ενότητα «Ο Λάνγκε προκαλεί τους νεοκλασικούς: το γραφείο κεντρικού σχεδιασμού στη θέση του βαλρασιανού πλειστηριαστή», θα αναφερθούμε σύντομα σε δύο προδρόμους τους: τον Φρίντριχ φον Βίζερ (Friedrich von Wieser) και τον Ενρίκο Μπαρόνε (Enrico Barone). Και οι δύο δημοσίευαν στα τέλη του 19ου αιώνα. Κανένας από τους δύο δεν υπήρξε σοσιαλιστής, ούτε το ζήτημα του σοσιαλισμού απασχόλησε το θεωρητικό τους έργο. Οι παρεμβάσεις τους στόχευαν κατά κύριο λόγο

24. Στο ίδιο, σ. 109.

25. Για μία σύνοψη του επιχειρήματος του Μίζες, βλ. D. Lavoie, *Rivalry and Central Planning: The Socialist Calculation Debate Reconsidered*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 1985.

στην κριτική της (κλασικής) εργασιακής θεωρίας της αξίας και όχι στην ιδέα μιας κεντρικά σχεδιασμένης οικονομίας.<sup>26</sup> Παρότι ακολουθούσαν διαφορετικές μεθοδολογικές προσεγγίσεις, κατέληγαν στο ίδιο συμπέρασμα. Θεωρούσαν ότι η νεοσοσταθείσα υποκειμενική (subjective) ή οριακή (marginalist) θεωρία της αξίας είχε εγκυρότητα που ήταν ανεξάρτητη από το ισχύον κοινωνικό καθεστώς. Από αυτή την άποψη, υιοθέτησαν την ίδια ακριβώς αναλυτική αφετηρία με τους αντιπάλους τους: θεωρούσαν εξίσου ότι η αξιακή τους ανάλυση διέθετε οντολογική προτεραιότητα έναντι κάθε θεσμικής οργάνωσης ή τύπου κοινωνίας.

Συνεπώς, η νεοκλασική θεωρία της αξίας δεν θα πρέπει να ιδωθεί ως απολογία του καπιταλιστικού συστήματος. Δεν αποτελεί εχθρό αλλά δυνητικό σύμμαχο της επανάστασης. Με τα λόγια του Βίζερ, η οριακή θεωρία της αξίας τόσο ελάχιστα είναι «όπλο ενάντια στο σοσιαλισμό, που οι σοσιαλιστές δεν θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν καλύτερη επιβεβαίωση προς όφελός του».<sup>27</sup> Ή για να χρησιμοποιήσουμε τις διατυπώσεις του Μπαρόνε, «είναι φανερό πόσο αλλόκοτες είναι οι θεωρίες, οι οποίες υποθέτουν ότι η παραγωγή σε ένα κολεκτιβιστικό καθεστώς θα ρυθμίζεται με τρόπο ουσιωδώς διαφορετικό από εκείνον της “άναρχης” παραγωγής».<sup>28</sup> Παρότι και οι δύο συγγραφείς διευκρίνισαν ότι δεν γράφουν ενάντια στον σοσιαλισμό, εξέφρασαν σημαντικές ενστάσεις αναφορικά με τη λειτουργικότητα του σοσιαλιστικού συστήματος.<sup>29</sup> Και οι δύο αποδέχτηκαν την άποψη ότι υπάρχει μια «τυπική ομοιότητα»<sup>30</sup> στη γενική λογική των νόμων και των επιλογών που αντιστοιχούν στον σοσιαλισμό και την καπιταλισμό. Αυτή η ιδέα της ομοιότητας, προερχόταν αυτή τη φορά από μια εντελώς διαφορετική οπτική από εκείνη της (κλασικής) εργασιακής θεωρίας της αξίας.

Στη βάση της προσέγγισης αυτής, ο σοσιαλισμός είναι απλώς μια συγκεκριμένη παραλλαγή του καπιταλισμού, χαρακτηριζόμενος από τους ίδιους «νόμους» της παραγωγής και της αξίας. Η μοναδική διαφορά οφείλεται στη δομή της ιδιοκτησίας του κεφαλαίου. Φυσικά οι προσεγγίσεις αυτές του σοσιαλισμού και του καπιταλισμού αποτυγχάνουν να κατανοήσουν την πιο βασική πλευρά των καπιταλιστικών κοινωνιών: δηλαδή, την ίδια τη φύση των

26. Στο ίδιο, σ. 83.

27. Παρατίθεται στο D. Lavoie, *Rivalry and Central Planning: The Socialist Calculation Debate Reconsider*, ό.π., σ. 82.

28. E. Barone, «The Ministry of Production in the Collectivist State», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Collectivist Economic Planning: Critical Studies on the Possibilities of Socialism*, Λονδίνο: Routledge και Kegan Paul Ltd, [1908] 1935, σ. 289.

29. D. Lavoie, *Rivalry and Central Planning: The Socialist Calculation Debate Reconsider*, ό.π., σ. 83.

30. Στο ίδιο, σ. 48.

κοινωνικών σχέσεων εξουσίας. Προφανώς, κάποιος θα αντιτείνει ότι η «συλλογική» (μέσω του κράτους) ιδιοκτησία στα μέσα παραγωγής αντιστοιχεί από μόνη της σε μια αξιοσημείωτη θεσμική μεταβολή στην οργάνωση της κοινωνίας. Ωστόσο, θέτει αυτή η μεταβολή σε αμφισβήτηση τη φύση των καπιταλιστικών σχέσεων εκμετάλλευσης και πολιτικής κυριαρχίας; Η απάντηση είναι προφανώς αρνητική. Η Σοβιετική Ένωση (όπως και κάθε άλλη εκδοχή υπαρκτού σοσιαλισμού) δεν έπαψε ποτέ να αποτελεί ταξική κοινωνία, η κυρίαρχη τάξη της οποίας αποτελούνταν από δύο μερίδες: το στρώμα των ανώτερων κρατικών και κομματικών αξιωματούχων από τη μια μεριά (οι οποίοι στελέχωσαν τόσο τους πολιτικούς μηχανισμούς όσο και τους διοικητικούς μηχανισμούς ελέγχου της «σχεδιασμένης» οικονομίας, που διασφάλιζαν τη συλλογική-κρατικοκαπιταλιστική ιδιοποίηση της υπερεργασίας) και, από την άλλη μεριά, τους διευθυντές των κρατικών επιχειρήσεων. Ηγεμονική μερίδα της κυρίαρχης τάξης ήταν το στρώμα των κρατικών και κομματικών αξιωματούχων, οι οποίοι προσωποποιούσαν το οικονομικό και πολιτικό σύστημα της κρατικοκαπιταλιστικής εκμετάλλευσης και της μονοκομματικής πολιτικής διακυβέρνησης επί όλων των άλλων τάξεων της σοβιετικής κοινωνίας. Ανάμεσα στις δύο μερίδες της κυρίαρχης τάξης οξύνονταν πολύ συχνά οι αντιθέσεις: η ανώτερη κρατική διοίκηση επεδίωκε τον αποτελεσματικότερο έλεγχο των επιχειρήσεων, ενώ οι διευθυντές πάλευαν να αυξήσουν την ανεξαρτησία των επιχειρήσεων από τον κεντρικό έλεγχο του κράτους.<sup>31</sup>

Το πραγματικό ερώτημα αναφορικά με τον σοσιαλισμό δεν αφορά το (νομικό) στάτους της ιδιοκτησίας του κεφαλαίου αλλά τη φύση του εργατικού ελέγχου πάνω στις κοινωνικές συνθήκες παραγωγής και αναπαραγωγής. Δεν σκοπεύουμε εδώ να επεκταθούμε περισσότερο στο ερώτημα αυτό, αλλά από τη στιγμή που ο χαρακτήρας της καπιταλιστικής εξουσίας έμεινε ουσιαστικά έξω από τις εν λόγω συζητήσεις, η διαμάχη σχετικά με τη μορφή που θα έπρεπε να έχει η ιδιοκτησία του κεφαλαίου (ιδιωτική ή κρατική) δεν αφορούσε την οικοδόμηση του σοσιαλισμού αλλά εμμέσως τον ρόλο των αγορών κεφαλαίου και της πίστης στον καπιταλισμό. Από αυτή την άποψη, η πραγματική συνεισφορά της διαμάχης του σοσιαλιστικού οικονομικού λογισμού αφορούσε στη συζήτηση για τη σημασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον καπιταλισμό. Στη συνέχεια του κειμένου θα προσεγγίσουμε τη διαμάχη από αυτήν ακριβώς τη σκοπιά.

Στο φόντο όλων των παραπάνω, η πραγματική συνεισφορά των σοσιαλιστών της αγοράς ήταν η υπεράσπιση της νεοκλασικής θεωρίας της αξίας

31. Για περισσότερα βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές...*, ό.π., Κεφ. 10· Σ. Μπετελέμ, *Οι ταξικοί αγώνες στην ΕΣΣΔ, 3η περίοδος 1930-1941*, Αθήνα: Κουκκίδα, 2017, σ. 535-552.

απέναντι στην (κλασική) εργασιακή θεώρηση, θέτοντας εμμέσως το ερώτημα αναφορικά με τον ρόλο του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Χωρίς να είναι στις προθέσεις τους, επερώτησαν το καθεστώς που διατηρεί η πίστη στο νεοο-σταθέν νεοκλασικό υπόδειγμα. Και η τοποθέτησή τους υποβάθμιζε τον ρόλο αυτό, καθιστώντας το χρηματοπιστωτικό σύστημα περιττό και ασήμαντο για την οργάνωση της παραγωγής. Δεν ήταν άλλωστε αυτό το βασικό συμπέρασμα από την υπόθεση της «τυπικής ομοιότητας»; Εάν ο νεοκλασικός νόμος της αξίας είναι ανεξάρτητος από τη θεσμική μορφή της κοινωνίας, τότε ο ρυθμιστικός ρόλος της προσφοράς και ζήτησης των αποταμιεύσεων στο σύνολο της οικονομίας μπορεί κάλλιστα να αναληφθεί από τον κεντρικό σχεδιαστή, τουλάχιστον θεωρητικά. Όπως θα δούμε στη συνέχεια, σε αυτή την αναλυτική κατεύθυνση ο ρόλος της πίστης είναι πλεονάζων και επικουρικός, καθώς οι συνθήκες βελτιστοποίησης μπορούν να ικανοποιηθούν χωρίς καμία αναφορά στην τιμή του κεφαλαίου. Για να χρησιμοποιήσουμε το επιχειρήμα του Μπαρόνε, ο κεντρικός σχεδιασμός μπορεί εύκολα να αντικαταστήσει τον βαλρασιανό πλειστηριαστή στο επίπεδο των χρηματαγορών.<sup>32</sup> Αυτή είναι άλλωστε και η ουσία της παρέμβασης του Λάνγκε.

### Ο Λάνγκε προκαλεί τους νεοκλασικούς: το γραφείο κεντρικού σχεδιασμού στη θέση του βαλρασιανού πλειστηριαστή

Ο Λάνγκε μπήκε στη διαμάχη για τον σοσιαλιστικό σχεδιασμό το 1936 χωρίς στην πραγματικότητα να κομίζει κάποιο καινούργιο επιχειρήμα. Ήταν επηρεασμένος από την ιδέα της «τυπικής ομοιότητας» μεταξύ σοσιαλισμού και καπιταλισμού, ιδωμένη βέβαια από την πλευρά των σοσιαλιστών της αγοράς, καθώς αποδεχόταν την οντολογική προτεραιότητα της νεοκλασικής αξιακής θεωρίας σε σχέση τόσο με τον καπιταλισμό όσο και με τον σοσιαλισμό. Στο πλαίσιο αυτό, η νεοκλασική θεωρία της αξίας μπορεί κάλλιστα να γίνει όπλο στα χέρια των σοσιαλιστών και σύμμαχος στην οικοδόμηση σοσιαλιστικού καθεστώτος. Η άποψη που είχε οδηγήσει τους Βίζερ και Μπαρόνε «να αμφιβάλλουν για τη θέση ότι ο σοσιαλισμός ήταν ανέφικτος, επεκτείνεται από τον Λάνγκε στη θέση περί πρακτικής ομοιότητας, η οποία χρησιμοποιήθηκε για να δείξει ότι ο σοσιαλισμός είναι τόσο εφικτός όσο και ο καπιταλισμός».<sup>33</sup> Το σημείο αυτό αποτέλεσε για τον Λάνγκε στα μέσα της δεκαετίας του 1930 ένα απλό και ευφυές επιχειρήμα ενάντια στην αυστριακή κριτική: ο σοσιαλι-

32. E. Barone, «The Ministry of Production in the Collectivist State»,... ό.π.

33. D. Lavoie, *Rivalry and Central Planning: The Socialist Calculation Debate Reconsidered*, ό.π., σ. 124.



σμός μπορεί εύκολα να μιμηθεί την αποτελεσματικότητα του καπιταλισμού εάν το συμβούλιο του κεντρικού σχεδιασμού αντικαταστήσει τη βαλρασιανή διαδικασία του πλειστηριασμού (*Walrasian tâtonnement process*).<sup>34</sup>

Βέβαια, η εκδοχή του σοσιαλισμού που υπερασπιζόταν ο Λάνγκε αντι-στοιχούσε σε μία οικονομία με ανταγωνιστικές αγορές για την εργασία και τα καταναλωτικά αγαθά, αλλά χωρίς την ύπαρξη αγοράς κεφαλαίου:

Στο σοσιαλιστικό σύστημα όπως περιγράφεται έχουμε μία γνήσια αγορά (με τη θεσμική σημασία του όρου) για καταναλωτικά αγαθά και για τις υπηρεσίες της εργασίας [...]. Όμως δεν υπάρχει αγορά για κεφαλαιουχικά αγαθά και παραγωγικές υπηρεσίες πέραν της εργασίας.<sup>35</sup>

Υπό την υπόθεση που αναπτύχθηκε στην προηγούμενη ενότητα, το υποθετικό αυτό σενάριο αντιστοιχεί περισσότερο σε έναν καπιταλισμό χωρίς χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στην περίπτωση αυτή, το γραφείο κεντρικού σχεδιασμού θα μπορούσε να υλοποιήσει τη βαλρασιανή διαδικασία δοκιμής-και-ελέγχου πιο αποτελεσματικά από τον μηχανισμό της αγοράς υπό ατομική ιδιοκτησία των μέσων παραγωγής. Το γραφείο θα μπορούσε να υποκαταστήσει τον ρόλο του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον καπιταλισμό χωρίς να θυσιάσει τις συνθήκες βελτιστοποίησης που συνοδεύουν τις ανταγωνιστές καπιταλιστικές αγορές:

Δεν υπάρχει ούτε ο ελάχιστος λόγος γιατί η διαδικασία δοκιμής και σφάλματος, όμοια με την αντίστοιχη σε μία ανταγωνιστική αγορά, δεν θα μπορούσε να λειτουργήσει σε μία σοσιαλιστική οικονομία ώστε να καθορίζει τις λογιστικές τιμές των κεφαλαιακών αγαθών και των παραγωγικών πόρων υπό δημόσια ιδιοκτησία. Πράγματι, φαίνεται ότι θα λειτουργούσε, ή τουλάχιστον ότι θα μπορούσε να λειτουργήσει, πολύ καλύτερα σε μία σοσιαλιστική οικονομία από ό,τι σε μία οικονομία του ανταγωνισμού. Διότι το Συμβούλιο Κεντρικού Σχεδιασμού διαθέτει πολύ ευρύτερη γνώση του τι συμβαίνει σε ολόκληρο το οικονομικό σύστημα από ό,τι κάθε ιδιωτικός επιχειρηματίας μπορεί ποτέ να

34. Από αυτή την άποψη, ο Λάνγκε (Lange) απλώς επανέλαβε το επιχειρήμα του Τέιλορ (Taylor) (βλ. O. Lange, «On the Economic Theory of Socialism: Part One», *The Review of Economic Studies*, 1936, 4(1), σ. 56, 66· D. Lavoie, *Rivalry and Central Planning: The Socialist Calculation Debate Reconsider*, ό.π., σ. 118-9). Στα 1929 ο Τέιλορ υποστήριξε ένα μοντέλο σχεδιασμού, στο οποίο το σοσιαλιστικό κεντρικό γραφείο θα μπορούσε να επιτύχει μία πρακτική λύση ισορροπίας χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της δοκιμής και του λάθους (μιμούμενο τη βαλρασιανή μέθοδο του πλειστηριασμού).

35. O. Lange, «On the Economic Theory of Socialism: Part One», *The Review of Economic Studies*, 1936, 4(1), σ. 61.

αποκτήσει, και συνεπώς, θα μπορούσε ίσως να προσεγγίσει τις κατάλληλες τιμές ισορροπίας με πολύ συντομότερες διαδοχικές σειρές δοκιμών σε σχέση με την ανταγωνιστική αγορά.<sup>36</sup>

Θα μπορούσαμε να συνοψίσουμε το επιχείρημα του Λάνγκε ως εξής.<sup>37</sup> σε μία οικονομία χωρίς αγορά κεφαλαίου, οι καταναλωτές είναι ελεύθεροι να μεγιστοποιήσουν το όφελός τους στις καλά οργανωμένες αγορές καταναλωτικών ειδών. Εντούτοις, οι καπιταλιστές, ή καλύτερα οι μάντζερ των κρατικών επιχειρήσεων, δεν μπορούν να βασιστούν για τις αποφάσεις τους στον κανόνα της μεγιστοποίησης του κέρδους εφόσον δεν θα υπάρχει τιμή για το κεφάλαιο (ως δείκτης κερδοφορίας). Δεν θα έχουν καμία βάση να εκτιμήσουν τις προοπτικές κερδοφορίας μεταξύ διαφορετικών επενδύσεων. Σύμφωνα, όμως, με τον Λάνγκε, η συνθήκη μεγιστοποίησης μπορεί εύκολα να αντικατασταθεί από δύο ισοδύναμες. Στο σημείο αυτό αναπαράγει την επιχειρηματολογία που μπορεί κανείς να συναντήσει στα εγχειρίδια της μικροοικονομικής. Από τη μία, η συνθήκη μεγιστοποίησης του κέρδους οδηγεί στο βέλτιστο προϊόν όταν το οριακό κόστος ( $MC$ ) συμπέσει με την τιμή ( $p$ ) του προϊόντος ( $p=MC$ ). Αυτός είναι ο πρώτος κανόνας που θα πρέπει να ικανοποιηθεί από τους μάντζερ. Σύμφωνα με το νεοκλασικό υπόδειγμα, το οριακό όφελος ( $p$ ) δεν θα πρέπει να υπερβεί αλλά ούτε και να υστερήσει του οριακού κόστους για να φτάσει το προϊόν στο βέλτιστο επίπεδο. Ο κανόνας αυτός μπορεί να ικανοποιηθεί χωρίς τον υπολογισμό της κερδοφορίας. Από την άλλη μεριά, το γραφείο κεντρικού σχεδιασμού πρέπει επίσης να κατευθύνει τους μάντζερ ώστε να επιλέξουν εκείνη την «αναλογία» συντελεστών παραγωγής που ελαχιστοποιεί το μέσο κόστος της παραγωγής ( $ATC$ ). Με άλλα λόγια, η συνθήκη αυτή συνεπάγεται ότι δεν θα υπάρχουν περισσότερα ή λιγότερα κέρδη από το κανονικό επίπεδο, και άρα οι παραγωγοί δεν θα έχουν συμφέρον να αυξήσουν ή να μειώσουν το επίπεδο του τελικού προϊόντος (ή αντίστοιχα δεν θα προκαλείται εισροή ή εκροή κεφαλαίου από τον εν λόγω κλάδο παραγωγής, καθώς η αγορά θα είναι πραγματικά σε ισορροπία). Ομοίως, και αυτός ο κανόνας μπορεί να ικανοποιηθεί χωρίς καμία γνώση της κερδοφορίας και με απουσία της αγοράς κεφαλαίου.

Το παραπάνω επιχείρημα έχει μία πολύ σημαντική συνέπεια: η σοσιαλιστική οικονομία του Λάνγκε είναι σε θέση να αναπαράγει πλήρως την ισορροπία

36. O. Lange, «On the Economic Theory of Socialism: Part One», *The Review of Economic Studies*, 1936, 4(1), σ. 67· η έμφαση δική μας.

37. Στο ίδιο, σ. 60-71· D. Lavoie, *Rivalry and Central Planning: The Socialist Calculation Debate Reconsidered*, ό.π.: W. Block κ. ά., «Austrian Economics, Neoclassical Economics, and Finance», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 2002, 5(2), σ. 53-4.

που υπόσχεται η νεοκλασική θεωρία χωρίς να έχει ανάγκη καμία ένδειξη της τιμής του κεφαλαίου και άρα χωρίς αγορά αποταμιεύσεων και επενδύσεων. Σε αυτό το σχήμα οι αγορές κεφαλαίου και το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι απολύτως περιττά για την οργάνωση της καπιταλιστικής παραγωγής (ακριβώς όπως θα υποστήριζαν και οι οπαδοί της εργασιακής θεωρίας της αξίας). Στον σοσιαλισμό του Λάνγκε υπάρχει μια ισοδύναμη διαδικασία που μεγιστοποιεί το όφελος των καταναλωτών και ικανοποιεί εμμέσως τη συνθήκη μεγιστοποίησης του κέρδους μέσω των δύο συμπληρωματικών κανόνων στους οποίους οφείλουν να υπακούουν οι μάντζερ των κρατικοποιημένων (πλέον) επιχειρήσεων. Ο κεντρικός σχεδιαστής θα ανακοινώνει σκιώδεις τιμές στους μάντζερ, οι οποίοι στη συνέχεια θα εφαρμόζουν τους δύο κανόνες στη διοίκηση της παραγωγής. Θα ζητούν πόρους στη βάση αυτών των τιμών για την επέκταση της παραγωγής. Εάν το αποτέλεσμα δεν είναι βέλτιστο (δηλαδή δεν «εκκαθαρίζει» την αγορά), ο κεντρικός σχεδιαστής θα το λάβει υπόψη του στην ανακοίνωση των νέων τιμών. Για τον Λάνγκε, ο ρόλος των τιμών είναι «παραμετρικός»:

Παρότι οι τιμές είναι αποτέλεσμα της συμπεριφοράς όλων των ατόμων στην αγορά, κάθε υποκείμενο ξεχωριστά αντιλαμβάνεται τις τρέχουσες τιμές αγοράς ως δεδομένα στα οποία θα πρέπει να προσαρμοστεί. [...] Οι τιμές στην αγορά είναι επομένως παράμετροι που καθορίζουν τη συμπεριφορά των ατόμων.<sup>38</sup>

Αυτή η παραμετρική λειτουργία των τιμών δεν μεταβάλλεται στον σοσιαλισμό: είναι μόνο η μορφή των «εξιώσεων» εκείνη που αλλάζει (μαζί με τη διαδικασία «επίλυσής» τους). Η ουσιώδης διαφορά έχει να κάνει με τον ρόλο του βαλρασιανού πλειστηριαστή που τώρα τον αναλαμβάνει το γραφείο σχεδιασμού, η διεκπεραίωση του οποίου αναμένεται από τον Λάνγκε να είναι πιο αποτελεσματική. Οι τιμές ισορροπίας των παραμέτρων αυτών εξακολουθούν να καθορίζονται από τις «αντικειμενικές συνθήκες ισορροπίας».

[Όπως] ο Walras έδειξε τόσο έξυπνα, αυτό επιτυγχάνεται ύστερα από κάποιες σειρές διαδοχικών δοκιμών (*tâtonnements*). [...] Έτσι, οι λογιστικές τιμές σε μία σοσιαλιστική οικονομία μπορούν να καθοριστούν από την ίδια διαδικασία δοκιμής και σφάλματος από την οποία καθορίζονται οι τιμές σε μία ανταγωνιστική αγορά.<sup>39</sup>

38. O. Lange, «On the Economic Theory of Socialism: Part One», *The Review of Economic Studies*, 1936, 4(1), σ. 59.

39. Στο ίδιο, σ. 59, 66.

Είναι προφανές ότι η υποστήριξη του σοσιαλισμού από τον Λάνγκε είναι ασθενής και προβληματική, αν θέσουμε το εγχείρημα του σοσιαλισμού στην πραγματική του διάσταση. Το συμπέρασμά του είναι ότι η εκδοχή της οικονομίας που απασχολεί την έρευνά του μπορεί να γίνει δυνητικά τόσο αποτελεσματική όσο ο ίδιος ο καπιταλισμός. Αφού η πίστη δεν έχει κανέναν ιδιαίτερο ρόλο να παίξει στο νεοκλασικό σύμπαν, η λειτουργικότητά της μπορεί να υποκατασταθεί από το συμβούλιο του κεντρικού σχεδιασμού με το ίδιο αποτέλεσμα. Εντούτοις, η τοποθέτηση αυτή δεν αποτελεί και τόσο υπεράσπιση του σοσιαλισμού, αλλά επιτυγχάνει μια έμμεση πρόκληση προς το τυπικό νεοκλασικό επιχείρημα. Αυτή άλλωστε είναι μια άλλη όψη (ίσως η πιο ενδιαφέρουσα) του επιχειρήματος του Λάνγκε: από τη στιγμή που η αγορά κεφαλαίου είναι ασήμαντη στην οργάνωση του καπιταλισμού και τη διαμόρφωση της ανταγωνιστικής ισορροπίας, τότε ο σοσιαλισμός ως καθεστώδες κρατικής ιδιοκτησίας των μέσων παραγωγής μπορεί να αποτελέσει μια ρεαλιστική εναλλακτική. Επομένως, η πραγματική συμβολή της προσέγγισης του σοσιαλισμού της αγοράς δεν ήταν η αυθεντική υπεράσπιση του σοσιαλισμού αλλά μια έξυπνη κριτική της κυρίαρχης σκέψης, η οποία στάθηκε ανίκανη να κατανοήσει τη σημασία της αγοράς κεφαλαίου και του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η κριτική αυτή προκάλεσε την αντίδραση των αυστριακών οικονομολόγων. Όπως θα δούμε στην επόμενη ενότητα, η κριτική του Χάγιεκ προς τους σοσιαλιστές έδινε έμφαση στον κεντρικό ρόλο που διαδραματίζει η πίστη στον καπιταλισμό, ο οποίος δεν μπορεί να υποκατασταθεί από κανέναν συγκεντρωτικό θεσμό. Είναι ακριβώς αυτή η άρρητη πλευρά της διαμάχης που έχει περάσει απαρατήρητη στη βιβλιογραφία.

## Η συμβολή του Χάγιεκ στη διαμάχη: ο καπιταλισμός είναι αδύνατος χωρίς το χρηματοπιστωτικό σύστημα

Η συμμετοχή των αυστριακών στη διαμάχη του σοσιαλιστικού σχεδιασμού κατά τη δεκαετία του 1930 τους έδωσε τη δυνατότητα να βελτιώσουν και να κάνουν ευρύτερα γνωστή την προσέγγισή τους αναφορικά με τη φύση του καπιταλιστικού συστήματος. Όπως επισημαίνει ο Ίσραελ Κίρσνερ (Israel Kirzner),<sup>40</sup> η εν λόγω διαμάχη «υπήρξε σημαντική ως καταλύτης στην ανάπτυξη και διατύπωση της μοντέρνας αυστριακής άποψης για την αγορά». Οι αυστριακοί, και ιδιαιτέρως ο Χάγιεκ, διαφοροποιήθηκαν κριτικά από τη νεο-

40. I. M. Kirzner, *The Meaning of Market Process: Essays in the Development of Modern Austrian Economics*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 1992, σ. 100.

κλασική ορθοδοξία της εποχής (το αποκαλούμενο υπόδειγμα του τέλει ανταγωνισμού) χωρίς όμως να απορρίπτονται το σύστημα της αγοράς. Η απάντησή τους προς τους σοσιαλιστές της αγοράς ήταν μια απόπειρα να υπερασπιστούν το πνεύμα του καπιταλισμού στην εποχή του «μεγάλου μετασχηματισμού» (για να χρησιμοποιήσουμε τη γνωστή έκφραση του Καρλ Πολάνυι (Karl Polanyi),<sup>41</sup> δηλαδή σε μια εποχή που η παρεμβατικότητα του κράτους στην οικονομία (στις διάφορες εκδοχές της) γινόταν σταδιακά κυρίαρχο υπόδειγμα διακυβέρνησης. Στη συνέχεια θα εστιάσουμε αποκλειστικά στη συμβολή του Χάγιεκ. Παρότι ο τελευταίος συνέχισε να επαναλαμβάνει και να αναπτύσσει την άποψή του με κάθε ευκαιρία καθ' όλη τη μεταπολεμική περίοδο, η διαμάχη του σοσιαλιστικού οικονομικού λογισμού ανέδειξε μία πλευρά του αυστριακού επιχειρήματος που δεν ήταν ιδιαίτερος ορατή στις μεταγενέστερες αναλύσεις: την κεντρικότητα του ρόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οργάνωση του καπιταλισμού.

Ο Χάγιεκ συνέχισε αρχικά στο πνεύμα του επιχειρήματος του Μίτζες. Ωστόσο, το πλαίσιο της συζήτησης είχε αλλάξει: δεν ήταν πλέον η εργασιακή θεωρία της αξίας το επίδικο της διαμάχης αλλά η ίδια η νεοκλασική προσέγγιση. Οι οπαδοί του σοσιαλισμού (στη διαμάχη αυτή) είχαν υιοθετήσει τα «εργαλεία του εχθρού» για το επιχείρημά τους. Ο Χάγιεκ υιοθετεί τον ορισμό του σοσιαλισμού που εισήγαγε ο Λάνγκε ως αφετηρία του συλλογισμού του, παραδεχόμενος ότι «είναι ουσιαστικά σε αυτή τη μορφή που ο μαρξισμός έχει ερμηνευτεί από τα σοσιαλδημοκρατικά κόμματα στην ηπειρωτική Ευρώπη, και είναι η ίδια μορφή στην οποία ο σοσιαλισμός έχει γίνει κατανοητός από τον μεγαλύτερο αριθμό ανθρώπων».<sup>42</sup> Το επιχείρημά του μπορεί να ιδωθεί ως μια γενική κριτική όχι μόνο των διάφορων εκδοχών σοσιαλισμού<sup>43</sup> αλλά και της νεοκλασικής στατικής αντίληψης της ισορροπίας.

Ο Χάγιεκ κατανοεί ότι οι σοσιαλιστές της αγοράς βασίζονταν στις αδυναμίες του κυρίαρχου για την εποχή νεοκλασικού υποδείγματος. Στην πραγματικότητα είναι το δεύτερο που αποτελεί το επίκεντρο της κριτικής του. Κατανοεί απόλυτα ότι μία ουσιαστική υπεράσπιση ενός ασταθούς (με ροπή σε κρίσεις) καπιταλιστικού συστήματος δεν μπορεί να πραγματοποιηθεί στη βί-

41. K. Polanyi, *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*, Βοστώνη: Beacon Press Books, 2001 (ελληνική έκδοση: *Ο μεγάλος μετασχηματισμός. Οι πολιτικές και κοινωνικές απαρχές του καιρού μας*, μτφρ.: Κώστας Γαγανάκης, Νησίδης, 2007).

42. F. A. Hayek, «The Nature and the History of the Problem», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Collectivist Economic Planning: Critical Studies on the Possibilities of Socialism*, Λονδίνο: Routledge & Kegan Paul Ltd, 1935a, σ. 18.

43. Αυτές είναι εκδοχές του σοσιαλισμού που βρίσκονται ανάμεσα στον σοσιαλισμό και το σύστημα της ελεύθερης αγοράς, βλ. F. A. Hayek, «The Use of Knowledge in Society», *American Economic Review*, 1945, 35(4), σ. 521 και ό.π., σ. 20.

ση του κανονικού νεοκλασικού μοντέλου του τέλει ανταγωνισμού και της στατικής ισορροπίας. Το σύστημα της αγοράς δεν είναι αψεγάδιαστο, όμως συνιστά τη μόνη συνταγή για μια ορθή οικονομική οργάνωση. Σε ό,τι ακολουθεί θα αναπαραγάγουμε τα σημεία της ανάλυσής του που θεωρούμε ως σημαντικότερα.

Η κεντρική θέση στο επιχείρημα του Χάγιεκ είναι βασισμένη σε μια εμπειριστική αντίληψη της γνώσης. Η γνώση (πληροφορία) μπορεί να συναθροιστεί αλλά κάτι τέτοιο είναι αδύνατο χωρίς την παρουσία του καπιταλιστικού ανταγωνισμού. Με μια διαφορετική διατύπωση, η απαιτούμενη γνώση που αντιστοιχεί στις υπάρχουσες «αντικειμενικές» παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας δεν μπορεί να είναι διαθέσιμη σε κανέναν χωρίς τις ανταγωνιστικές αγορές κεφαλαίου, ακόμα και αν κάποιος μπορούσε να συλλέξει και να συναθροίσει όλη την αποκεντρωμένη πληροφορία που είναι διασκορπισμένη στην οικονομία διότι *είναι μέσα από τον μηχανισμό του ανταγωνισμού που η ίδια η γνώση αναδύεται*. Κατά συνέπεια, ό,τι καταργεί τον ανταγωνισμό οδηγεί αναγκαστικά σε χειρότερα αποτελέσματα με όρους αποτελεσματικότητας. Κανένα απολύτως οικονομικό καθεστώς δεν μπορεί να αναπαραγάγει ή να μιμηθεί την επιτυχία του ανταγωνιστικού καπιταλισμού της ελεύθερης αγοράς.<sup>44</sup>

Για τον Χάγιεκ η «μεγιστοποίηση» και η «αποτελεσματικότητα» είναι οι βασικοί και οι πλέον κατάλληλοι οικονομικοί στόχοι, ωστόσο «το πραγματικό πρόβλημα που αντιμετωπίζει η κοινωνία [...] είναι το πρόβλημα της εκμετάλλευσης της γνώσης που δεν είναι δοσμένη σε κανέναν ως σύνολο».<sup>45</sup> Το ζήτημα με την έννοια της πληροφορίας ή της γνώσης στον συλλογισμό αυτό είναι διπλό. Κανένα οικονομικό καθεστώς, συμπεριλαμβανομένου και του σοσιαλιστικού, δεν καταλήγει ποτέ σε στατική ισορροπία. Ο χαρακτήρας κάθε οικονομικής οργάνωσης είναι δυναμικός και όχι στατικός. Αποδίδεται συνεπώς από μία γνήσια ανισορροπία: οι μεταβολές είναι συχνές και απρόβλεπτες τόσο στον καπιταλισμό όσο και στον σοσιαλισμό, ενώ η ισορροπία ποτέ δεν επιτυγχάνεται. Επομένως:

44. Στο υπόλοιπο της παρούσας ενότητας το επιχείρημά μας θα βασιστεί στα ακόλουθα κείμενα: F. A. Hayek, «The Nature and the History of the Problem», ό.π.: F. A. Hayek, «The Present State of the Debate», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Collectivist Economic Planning: Critical Studies on the Possibilities of Socialism*, Λονδίνο: Routledge & Kegan Paul Ltd, 1935b· F. A. Hayek, «The Use of Knowledge in Society», ό.π.: F. A. Hayek, «The Meaning of Competition», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Individualism and Economic Order*, Σικάγο: The University of Chicago Press, [1946] 1948a· F. A. Hayek, «Socialist Calculation III: The Competitive Solution», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Individualism and Economic Order*, Σικάγο: The University of Chicago Press, [1940] 1948b· F. A. Hayek, «Competition as a Discovery Procedure», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of ideas*, Λονδίνο: Routledge, [1968] 1978.

45. F. A. Hayek, «The Use of Knowledge in Society», ό.π., σ. 519-520.

Κάθε δράση θα πρέπει να βασίζεται στην πρόβλεψη μελλοντικών γεγονότων και οι προσδοκίες των διαφορετικών επιχειρηματιών φυσιολογικά θα διαφέρουν. Η απόφαση σε ποιον θα εμπιστευτούν μία δεδομένη ποσότητα πόρων θα πρέπει να λάβει χώρα στη βάση ατομικών υποσχέσεων για μελλοντική απόδοση. *Ή, μάλλον, θα πρέπει να πραγματοποιηθεί στη βάση του ισχυρισμού ότι μία προκαθορισμένη απόδοση αναμένεται με ένα ορισμένο βαθμό πιθανότητας. Δεν μπορεί να υπάρξει, φυσικά, κάποια αντικειμενική δοκιμή του μεγέθους του κινδύνου.* Όμως, ποιος θα πρέπει τότε να αποφασίσει εάν ο κίνδυνος αξίζει να αναληφθεί; Η κεντρική αρχή δεν μπορεί να έχει καμία άλλη βάση για να αποφασίσει πέρα από την παρελθούσα επίδοση του επιχειρηματία. Όμως πώς θα μπορούν να αποφασίσουν εάν οι κίνδυνοι που έχει διατρέξει κατά το παρελθόν ήταν δικαιολογημένοι; Και θα είναι αυτή η διάθεση απέναντι στην ανάληψη κινδύνων η ίδια όπως θα ήταν στην περίπτωση που ο επιχειρηματίας θα ρίσκαρε τη δική του ιδιοκτησία;<sup>46</sup>

Σύμφωνα με τον Χάγιεκ, αντίθετα με την ουτοπία του νεοκλασικού σύμπαντος, οι αποφάσεις στον πραγματικό κόσμο γίνονται στη βάση προσδοκώμενων (αλλά άγνωστων) μελλοντικών αποτελεσμάτων. Μπορούμε να προσδώσουμε στα τελευταία «ορισμένους βαθμούς πιθανότητας», όμως στο τέλος δεν υπάρχει κάποιο αντικειμενικό μέτρο του κινδύνου. Το γεγονός αυτό θέτει ένα οικονομικό πρόβλημα πολύ πιο σύνθετο από εκείνο που διατυπώνεται συνήθως. Είναι όντως πολύ δύσκολο πρόβλημα η συλλογή από τον κεντρικό σχεδιαστή της τεράστιας πληροφορίας που υπάρχει στο σύνολο της οικονομίας ώστε να κατευθύνει την παραγωγή σύμφωνα με το πλάνο. Εντούτοις, υπάρχει ακόμα και «κάποιο άλλο πρόβλημα μεγαλύτερης σημασίας»<sup>47</sup> και προφανώς πιο θεμελιώδες. *Η αποκεντρωμένη τεχνική γνώση που ο κεντρικός σχεδιαστής υποτίθεται ότι πρέπει να συγκεντρώσει δεν υφίσταται εξαρχής.*<sup>48</sup> Κατά τον Χάγιεκ είναι παράλογο να υποθέτει κανείς ότι όλη αυτή η γνώση μπορεί να «συγκεντρωθεί στα κεφάλια ενός ή στην καλύτερη περίπτωση πολύ λίγων ανθρώπων οι οποίοι καταστρώνουν τις εξισώσεις που θα πρέπει να λυθούν».<sup>49</sup> Όμως, ακόμα και εάν υπήρχε ένας μαγικός τρόπος να συγκεντρώσει κανείς όλη αυτή τη γνώση σε έναν και μόνο νου, το θεμελιώδες οικονομικό πρόβλημα θα ήταν κάποιο άλλο: η «περισσότερη από τη γνώση που χρησιμοποιείται στην πράξη “δεν υπάρχει” σε ετοιμοπαράδοτη μορφή».<sup>50</sup> Με

46. F. A. Hayek, «The Present State of the Debate», ό.π., σ. 233-234.

47. Στο ίδιο, σ. 154, 210.

48. Στο ίδιο, σ. 210-211.

49. Στο ίδιο.

50. Στο ίδιο.

άλλα λόγια, οι ανταγωνιστικές διαδικασίες της αγοράς δεν διαχέουν μόνο την υπάρχουσα αποκεντρωμένη γνώση (διασπορά ή επικοινωνία της γνώσης) αλλά πολύ περισσότερο συμβάλλουν στην ίδια την παραγωγή της (διαδικασία εκμάθησης ή ανακάλυψης).<sup>51</sup> Έτσι, ο ανταγωνισμός δεν βοηθά μόνο στη συλλογή, αλλά στην πραγματικότητα παράγει αρχικά τη γνώση που στη συνέχεια θα διαχυθεί από την αγορά. Εκείνο που τονίζεται συνήθως στη δευτερεύουσα βιβλιογραφία είναι μόνο το επιχείρημα του Χάγιεκ που αφορά τη διάχυση της γνώσης. Εντούτοις, είναι το πρώτο στάδιο (εκείνο της «ανακάλυψης») που είναι κρίσιμο για την πλήρη κατανόηση του μηνύματος της αυστριακής παράδοσης.<sup>52</sup>

Ποιες είναι οι συνέπειες της παραπάνω επιχειρηματολογίας στην περίπτωση ενός καπιταλισμού χωρίς αγορά συντελεστών της παραγωγής; Όπως διαβάζουμε στο προηγούμενο απόσπασμα, οι μελλοντικές επενδυτικές αποφάσεις σε κάθε τύπο οικονομικής οργάνωσης βασίζονται σε προσδοκίες μελλοντικών γεγονότων. Οι προσδοκίες αυτές συμπεριλαμβάνουν εκτιμήσεις για συγκεκριμένες μελλοντικές αποδόσεις μαζί με τον βαθμό εμπιστοσύνης στην επίτευξή τους (στατιστική πιθανότητα). Καμία οικονομική δράση δεν είναι δυνατό να αναληφθεί εάν δεν υφίσταται κάποια εκτίμηση του κινδύνου. Η εκτίμηση αυτή δεν μπορεί να είναι αντικειμενικώς γνωστή, ενώ είναι ανοικτή σε μεταβολές και αναθεωρήσεις. Ωστόσο, η πληροφορία που παρέχεται από την αγορά αποτελεί τη μόνη σημαντική ένδειξη που διαθέτει ο επιχειρηματίας ή οποιοσδήποτε άλλος για να αποφασίσει σχετικά με μελλοντικά οικονομικά γεγονότα και επενδυτικά σχέδια. Οι υποκειμενικές αποφάσεις του επιχειρηματία αναφορικά με την επένδυση και την ανάληψη κινδύνου θα γίνουν στη βάση των υπαρκτών αγοραίων τιμών για το κεφάλαιο και τον κίνδυνο, οι οποίες παρ' όλες τις ατέλειές τους εξακολουθούν να αποτελούν την πιο καλή πληροφορία που υπάρχει.

Σε αυτή την κατεύθυνση, οι τιμές αγοράς είναι κατά βάση τιμές ανισοροπίας, από την άποψη ότι ως σήματα ή φορείς επικοινωνίας απέχουν πολύ από το βέλτιστο επίπεδο. Το συμπέρασμα αυτό ισχύει επίσης και για τις τιμές του κεφαλαίου και του κινδύνου. Στο πλαίσιο της ανάλυσης του Χάγιεκ, οι τιμές δεν πληροφορούν τους οικονομικούς παράγοντες για τη σωστή διαδρομή που θα πρέπει να ακολουθήσουν. Αντιθέτως προσφέρουν κίνητρα και αντικίνητρα που τους κινητοποιούν να διερευνήσουν και να ανακαλύψουν για τους ίδιους τις πραγματικές δυνατότητες κερδοφορίας. Για να το θέσουμε απλά, οι τιμές στο πλαίσιο των ανταγωνιστικών αγορών δεν διαχέουν μόνο

51. Για τα ζητήματα αυτά, βλ. I. M. Kirzner, *The Meaning of Market Process: Essays in the Development of Modern Austrian Economics*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 1992, Κεφ. 6 και 8.

52. Στο ίδιο, σ. 139-140.



την πληροφορία που έχει ήδη παραχθεί και είναι δοσμένη, αλλά πολύ περισσότερο κινητοποιούν την ίδια τη διαδικασία παραγωγής της. Εάν οι αγορές καταργηθούν, υπονομεύεται ολόκληρο το υπόλοιπο κύκλωμα. Στην περίπτωση αυτή, θα ήταν μάταιο ακόμα και να βρεθεί ο τρόπος συλλογής και συγκέντρωσης της υπάρχουσας πληροφορίας σε κάθε χρονική στιγμή, καθώς η κατάργηση του ανταγωνισμού θα υπονομεύσει το πραγματικό περιεχόμενο της υπάρχουσας πληροφορίας ή γνώσης.<sup>53</sup>

Αυτή η πλευρά της επιχειρηματολογίας του Χάγιεκ δεν ήταν τόσο καθαρή και διευκρινισμένη στα γραπτά των δεκαετιών του 1930 και 1940 (για να εξαφανιστεί μετέπειτα εντελώς). Πιθανώς ο ίδιος να μην είχε συνειδητοποιήσει πλήρως όλες τις αναλυτικές πτυχές του στοχασμού του. Ίσως πάλι να δίσταζε για τακτικούς λόγους να επιτεθεί τόσο ανοικτά στη νεοκλασική ορθοδοξία. Εντούτοις, πρόκειται για έναν συλλογισμό που είναι άμεσα αναγνωρίσιμος στα γραπτά του. Η διαδικασία της ανταγωνιστικής αγοράς βασίζεται στα δεδομένα της αγοράς σε κάθε συγκεκριμένη στιγμή με την έννοια ότι:

*Προσωρινά αποτελέσματα από τη διαδικασία της αγοράς, σε κάθε ιδιαίτερο στάδιο, αποκαλύπτουν στα άτομα τι να αναζητήσουν. Η εκμετάλλευση της γνώσης που βρίσκεται ευρέως διάσπαρτη σε μια κοινωνία με εκτεταμένο καταμερισμό εργασίας δεν μπορεί να στηρίζεται στα άτομα που γνωρίζουν όλες τις συγκεκριμένες χρήσεις στις οποίες οφείλουν να τοποθετηθούν τα πράγματα στο ατομικό τους περιβάλλον. Οι τιμές κατευθύνουν την προσοχή των ατόμων σε ό,τι αξίζει να ανακαλυφθεί σχετικά με τις προσφορές της αγοράς για τα διάφορα αγαθά και υπηρεσίες. [...] Θα δούμε ότι το γεγονός πως διαμορφώνεται ένας ψηλός βαθμός σύμπτωσης προσδοκιών μέσα από τη συστηματική απογοήτευση αναφορικά με κάποιου είδους προσδοκίες, είναι κρίσιμης σημασίας για την κατανόηση του τρόπου λειτουργίας της αγοραίας τάξης πραγμάτων. Ο ανταγωνισμός είναι ουσιαστικά μια διαδικασία διαμόρφωσης γνώμης [...]. Διαμορφώνει τις απόψεις που οι άνθρωποι έχουν σχετικά με το τι είναι καλύτερο και φθηνότερο, και είναι εξαιτίας αυτού που οι άνθρωποι γνωρίζουν τουλάχιστον τις δυνατότητες και ευκαιρίες, όπως συμβαίνει στην πραγματικότητα. [...] Ωστόσο αυτή η γνώση, που υποτίθεται ως δοσμένη εξ αρχής, είναι ένα από τα κύρια σημεία που μόνο μέσα από τη διαδικασία του ανταγωνισμού πρόκειται να ανακαλυφθούν.<sup>54</sup>*

53. Βλ. F. A. Hayek, «The Meaning of Competition», ό.π.· F. A. Hayek, «Competition as a Discovery Procedure», ό.π. Βλ. επίσης I. M. Kirzner, *The Meaning of Market Process...*, ό.π., Κεφ. 8· D. Lavoie, *Rivalry and Central Planning: The Socialist Calculation Debate Reconsidered*, ό.π.

54. F. A. Hayek, «The Meaning of Competition», σ. 95, 106· F. A. Hayek, «Competition as a Discovery Procedure», ό.π., σ. 181, 185.

Με άλλα λόγια, οι αγορές όχι μόνο διαχέουν και μεταφέρουν την (ατελή έτσι και αλλιώς) πληροφορία αλλά πρωτίστως διαμορφώνουν κίνητρα συμπεριφοράς για τους οικονομικούς παράγοντες σύμφωνα με τη λογική του καπιταλιστικού συστήματος. Όπως παρατηρεί και ο Κίρσνερ:

Η σημασία των τιμών για να κατανοήσουμε επιτυχώς το χαγιεκιανό πρόβλημα της γνώσης δεν έγκειται στην ακρίβεια της πληροφορίας που οι τιμές ισορροπίας μεταφέρουν αναφορικά με τις πράξεις των άλλων που ενημερώνονται με τον ίδιο τρόπο. Μάλλον το σημαντικό σημείο βρίσκεται στην ικανότητα των τιμών ανισορροπίας να προσφέρουν γνήσιες ευκαιρίες κερδοφορίας που μπορούν να τραβήξουν την προσοχή των σε ετοιμότητα βρισκόμενων επιχειρηματιών που αναζητούν το κέρδος. Όπου οι συμμετέχοντες στην αγορά αποτυγχάνουν να συντονίσουν τις δραστηριότητές τους εξαιτίας της διασκορπισμένης γνώσης, αυτό εκφράζεται σε έναν πίνακα τιμών ο οποίος προειδοποιεί τους επιχειρηματίες που μπορούν να κερδίσουν καθαρά κέρδη.<sup>55</sup>

Πιο απλά, οι παράγοντες του οικονομικού συστήματος ζουν αναμφίβολα σε έναν κόσμο αβεβαιότητας και ανισορροπίας. Το σύστημα της αγοράς είναι το μόνο εργαλείο που έχουν στη διάθεσή τους ώστε να καταστρώνουν υπολογισμούς έναντι ενός άγνωστου μέλλοντος. Αποτελεσματικός οικονομικός υπολογισμός (κάθε είδους) είναι αδύνατος εάν δεν υπάρχουν τιμές ανισορροπίας για το κεφάλαιο και τον κίνδυνο. Για τον Χάγιεκ είναι ακριβώς αυτό το σημείο που παρέβλεψαν οι σοσιαλιστές της αγοράς, όταν υιοθέτησαν άκριτα την έννοια της τέλει ισορροπίας.<sup>56</sup> Η περιστολή των ανταγωνιστικών αγορών (και ιδιαιτέρως της αγοράς κεφαλαίου) δημιουργεί εμπόδια στην αναπαραγωγή της λογικής του καπιταλιστικού συστήματος. Από αυτή την άποψη, κάθε κρατική παρέμβαση στην αγορά αποτελεί πραγματική απειλή για την τελευταία.

## Ο Κέυνς απέναντι στον Χάγιεκ: ανιχνεύοντας τα όρια του ριζοσπαστικού κεύνσιανισμού

Ο Κέυνς δεν έλαβε μέρος στον διάλογο για τον σοσιαλιστικό οικονομικό λογισμό. Ωστόσο, το πνεύμα της ανάλυσής του ήταν έμμεσα παρόν στις σχετικές

55. I. M. Kirzner, *The Meaning of Market Process: Essays in the Development of Modern Austrian Economics*, ό.π., σ. 160.

56. F. A. Hayek, «Socialist Calculation III: The Competitive Solution», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Individualism and Economic Order*, Σικάγο: The University of Chicago Press, [1940] 1948b, σ. 188.

συζητήσεις, ακόμα και πριν τη δημοσίευση της *Γενικής Θεωρίας*. Η ταραχώδης δεκαετία του 1930 δεν σήμανε μόνο το τέλος του προτύπου του χρυσού, αλλά εγκαινίασε και μια εποχή σημαντικών ελέγχων επί των διεθνών κινήσεων κεφαλαίου. Σ' ένα περιβάλλον ριζικών μετατοπίσεων των κοινωνικών συσχετισμών δύναμης που ευνοούσαν το κίνημα της εργατικής τάξης, παράλληλα με την κρίση των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών, οι συλλογικοί καπιταλιστές (τα κράτη) ήρθαν σε ρήξη με τις οικονομικές ρυθμίσεις του φιλελεύθερου καθεστώτος του προτύπου του χρυσού.<sup>57</sup> Η νέα πολιτική ατζέντα προϋπέθετε τη δραστική αναμόρφωση του ρόλου της διεθνούς χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Από αυτή την άποψη, οι προτάσεις του Κέυνς για τις χρηματοπιστωτικές μεταρρυθμίσεις έρχονταν να συναντήσουν το πνεύμα του αιτήματος του Προυντόν σε αντιπαράθεση με τις πεποιθήσεις του Χάγιεκ. Πράγματι, ο κεύνσιανισμός υπόρρητα προέτεινε κάτι που αποτελούσε τον απόλυτο εφιάλτη του Χάγιεκ: την παρέμβαση του κράτους στην τιμολόγηση του κεφαλαίου. Η ριζοσπαστική αυτή πλευρά της κεύνσιανής σκέψης ήταν λιγότερο ορατή στη *Γενική Θεωρία*, ωστόσο ενυπήρχε στα γραπτά του Κέυνς ακόμα και πριν τη δημοσίευσή της. Στη συνέχεια, θα επικεντρωθούμε σε ένα άρθρο του 1933, που δημοσίευσε ο Κέυνς στο *The Yale Review*, και το οποίο αρχικά γράφτηκε ως διάλεξη προς τιμήν του Τόμας Φίνλεϊ (Father Thomas Finley), που δόθηκε στο Κολέγιο του Πανεπιστημίου του Δουβλίνου στις 19 Απριλίου του ίδιου έτους.<sup>58</sup>

Το ιδεολογικό κλίμα, στις αρχές του 1930, περιγράφεται εύγλωττα από τον ίδιο τον Κέυνς, ως εξής:

Υπάρχουν ακόμα αυτοί που παραμένουν αγκιστρωμένοι στις παλιές ιδέες, ωστόσο σε καμιά χώρα του σημερινού κόσμου δεν μπορούν να αναγνωριστούν ως σοβαρή δύναμη. [...] Ο παρακμάζων διεθνής αλλά ατομικιστικός καπιταλισμός, στα χέρια του οποίου βρισκόμαστε μετά τον πόλεμο, απέτυχε. Δεν είναι ευφυής, δεν είναι όμορφος, δεν είναι δίκαιος, δεν είναι ενάρετος – και δεν διανέμει τα αγαθά. Με δυο λόγια, δεν μας αρέσει και αρχίζουμε να τον περιφρονούμε. Όταν όμως αναρωτιόμαστε με τι θα τον αντικαταστήσουμε, βρισκόμαστε σε εξαιρετική σύγχυση.<sup>59</sup>

57. Βλ. K. Polanyi, *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*, Βοστώνη: Beacon Press Books, 2001· Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σπητηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π.

58. Βλ. D. E. Moggridge, *Maynard Keynes: An Economist's Biography*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 1992, σ. 573· J. M. Keynes, *The Collected Writings, Volume XXI (Activities 1931-1939: World Crises and Policies in Britain and America)*, 1982, σ. 233. Το ίδιο άρθρο δημοσιεύτηκε στην επιθεώρηση *The New Statesman* αμέσως μετά την Παγκόσμια Οικονομική Συνδιάσκεψη του 1933.

59. J. M. Keynes, «National Self-Sufficiency», *The Yale Review*, 1933, 22(4). Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/interwar/keynes.htm>.

Το κείμενο αυτό του 1933 δεν αποτελεί βέβαια μια αναλυτική πραγματεία. Ωστόσο, έχει έναν φιλόδοξο στόχο: την αναζήτηση μιας εναλλακτικής πρότασης απέναντι στον παρακμάζοντα και μη αποδοτικό (σύμφωνα με την άποψη του Κέυνς) φιλελεύθερο και ατομικιστικό καπιταλισμό. Ο Κέυνς φαίνεται να ενδιαφέρεται για τις προϋποθέσεις που θα επέτρεπαν μια μορφή καπιταλισμού που θα ενσωμάτωνε πολιτικές κοινωνικής πρόνοιας, παρ' όλο που ταυτόχρονα ήταν πολύ επιφυλακτικός και καχύποπτος απέναντι στα υπαρκτά κοινωνικά πειράματα προς αυτό τον στόχο (με περισσότερο εμφανή την απέχθειά του απέναντι στο σταλινικό μοντέλο και λιγότερο το αντίστοιχο χιτλερικό).

Ο Κέυνς παραθέτει την επιχειρηματολογία του υπό τη μορφή ενός απολογητικού ιστορικισμού. Η σκέψη του δεν στρέφεται κατά του καπιταλισμού, καθώς δεν τον εννοεί ως ένα σύστημα οργανωμένης εκμετάλλευσης. Μάλλον περιορίζει το ενδιαφέρον του στις αποτυχίες της φιλελεύθερης εκδοχής του καπιταλισμού, που κυριάρχησαν κατά το πρώτο τέταρτο του 20ού αιώνα, τουλάχιστον στις αναπτυσσόμενες καπιταλιστικές κοινωνίες. Σύμφωνα με την επιχειρηματολογία του στο συγκεκριμένο αυτό άρθρο, οι φιλελεύθερες ιδέες ήταν χρήσιμες σε μια διαφορετική εποχή, καθ' όλη τη διάρκεια του 19ου αιώνα. Ο οικονομικός φιλελευθερισμός λειτούργησε στη διάρκεια της αποικιοκρατίας (όταν η απόσταση του επιπέδου καπιταλιστικής ανάπτυξης του Ηνωμένου Βασιλείου από αυτό του υπόλοιπου κόσμου ήταν σημαντική) και πριν την ανάδυση της ανώνυμης εταιρείας, η οποία μετέβαλε τη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας καθιερώνοντας τη διάκριση μεταξύ ιδιοκτησίας και διεύθυνσης. Μόνο στη διάρκεια αυτής της παρελθούσας εποχής η ελευθερία των χρηματοπιστωτικών ροών προς τις υπανάπτυκτες οικονομίες (που σε πολλές περιπτώσεις βάδισε παράλληλα προς τις μεταναστευτικές ροές) συνέβαλε αποφασιστικά στην καπιταλιστική συσσώρευση.

Δεν θα προχωρήσουμε εδώ σε κάποιον σχολιασμό της πιο πάνω συλλογιστικής (αν και βεβαίως, αναγνωρίζουμε τη θεμελιώδη αδυναμία της). Θα επισημάνουμε, ωστόσο, ότι σ' αυτήν εντοπίζεται μια υπόρρητη ιδέα η οποία επρόκειτο να αποτελέσει στρατηγική πεποίθηση για τον Κέυνς. Η συνθήκη ύπαρξης του κράτους πρόνοιας, δηλαδή οι μακροοικονομικές πολιτικές στήριξης του εισοδήματος της εργασίας και της απασχόλησης και της επικέντρωσης στην εθνική οικονομική ανάπτυξη, δεν είναι εφικτές σ' ένα καθεστώς που κυριαρχείται από τη φιλελεύθερη διεθνή χρηματοπιστωτική σφαίρα. Η ιδέα αυτή ήταν αρκετά σαφής στο άρθρο του 1933. Η θέση αυτή του Κέυνς περιλαμβάνει δύο θεμελιώδη σημεία.<sup>60</sup> Από τη μια πλευρά, η απόλυτη

60. Σχετικά με αυτό, βλ. J. R. Crotty, «On Keynes and Capital Flight», *Journal of Economic*

ευθύνη για τον σχεδιασμό και την καθοδήγηση της εγχώριας οικονομίας πρέπει να ανήκει αποκλειστικά στο κράτος (κρατικός παρεμβατισμός). Από την άλλη πλευρά, οι οικονομικές σχέσεις μιας δεδομένης χώρας σε αναφορά με τις κινήσεις κεφαλαίου θα πρέπει να ρυθμίζονται και να ελέγχονται πολιτικά (εθνική αυτάρκεια). Αυτή ήταν εν πάση περιπτώσει η πρόταση του Κέυνς μετά το Μπρέτον Γουντς: οι διεθνείς κινήσεις κεφαλαίου δεν θα πρέπει να αποδιοργανώνουν την πολιτική αυτονομία του αναδυόμενου παρεμβατικού κράτους πρόνοιας.<sup>61</sup> Όπως σημείωνε ο Κέυνς: «οι προτιμητέες εγχώριες πολιτικές συχνά είναι ευκολότερο να ευοδωθούν όταν μπορεί να αποκλειστεί το φαινόμενο που είναι γνωστό ως “φυγή κεφαλαίων”».<sup>62</sup>

Με δύο λόγια, στο άρθρο του 1933, η επιχειρηματολογία του Κέυνς έχει δύο όψεις.

Η πρώτη είναι πολύ γνωστή σε όσους είναι εξοικειωμένοι με τη σκέψη του Κέυνς. Όπως εξήγησε αναλυτικότερα στη *Γενική Θεωρία*, ο στόχος της οικονομικής μεγέθυνσης θα μπορούσε να ικανοποιηθεί καλύτερα, εάν το κεφάλαιο έπαυε να βρίσκεται σε ανεπάρκεια (να σπανίζει). Κάτι τέτοιο θα απαιτούσε μια σημαντική μείωση του «κόστους» του, δηλαδή της στάθμης του επιτοκίου και των χρηματοπιστωτικών αποδόσεων. Ένα τέτοιο καθεστώς θα εξάλειφε την τάξη των ρεντιέρηδων (εισοδηματιών)<sup>63</sup> που θεωρούνταν ως οι παρασιτικοί κάτοχοι των χρηματοπιστωτικών τίτλων.<sup>64</sup> Εκ των υστέρων, μπορούμε σήμερα να αναγνωρίσουμε ότι επρόκειτο για μια φιλόδοξη εκτίμηση. Ωστόσο, στο άρθρο του 1933 ο Κέυνς υποστήριζε ότι η «ευθανασία» των επενδυτών που δεν υποβάλλονται σε κανέναν κόπο θα μπορούσε «πιθανότατα να υπάρξει» σ' ένα «σύστημα όπου το επιτόκιο, μετά το συνυπολογισμό του κινδύνου και των σχετικών, ορίζεται σε ένα ενιαίο επίπεδο σε ολόκληρο τον κόσμο, υπό τη λειτουργία των κανονικών χρηματοπιστωτικών δυνάμεων».<sup>65</sup>

Η δεύτερη πλευρά της ανάλυσής του είναι εξαιρετικά σημαντικότερη ανα-

*Literature*, 1983, 21(1), σ. 59-65.

61. Βλ. E. Helleiner, *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Ίθακα και Λονδίνο: Cornell University Press, 1994, σ. 33-38· D. Bryan και M. Rafferty, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, Νέα Υόρκη και Λονδίνο: Palgrave MacMillan, 2006, σ. III-III.

62. J. M. Keynes, «National Self-Sufficiency», *The Yale Review*, 1933, 22(4). Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/interwar/keynes.htm>.

63. Βλ. επίσης το πρώτο και το έβδομο κεφάλαιο.

64. Βλ. J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1973, κεφάλαιο 24.

65. J. M. Keynes, «National Self-Sufficiency», *The Yale Review*, 1933, 22(4). Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/interwar/keynes.htm>.

φορικά με όσα πραγματευόμαστε στο παρόν κεφάλαιο. Αυτό ακριβώς το γεγονός υποτιμήθηκε στη βιβλιογραφία. Σύμφωνα με τον Κέυνς, η επέκταση των χρηματοπιστωτικών αγορών αποτελεί την προϋπόθεση για την απόλυτη γενίκευση των οικονομικών πρακτικών του «χρηματοπιστωτικού λογισμού», δηλαδή μιας διαδικασίας ποσοτικοποίησης –και επομένως συνεχούς αποτίμησης– των πιθανών μελλοντικών οικονομικών αποτελεσμάτων:

Ο δέκατος ένατος αιώνας ώθησε σε εξωφρενικά ύψη τα κριτήρια αυτού που θα μπορούσαμε συνοπτικά να αποκαλέσουμε «χρηματοπιστωτικά αποτελέσματα», ως δοκιμή για τη σκοπιμότητα της οποιασδήποτε διαδοχής ενεργειών που προωθούνται από κάποια ατομική ή συλλογική δράση. Η όλη στάση ζωής κατέληξε σε ένα είδος παρωδίας του εφιάλτη ενός λογιστή. Αντί να χρησιμοποιήσουν τα σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό διαθέσιμα υλικά και τους τεχνικούς πόρους για την ανέγερση μιας πόλης των θαυμάτων, χτίζουν τρώγλες – και θεωρούσαν ότι είναι σωστό και σκόπιμο να χτίζουν τρώγλες γιατί, αυτές σύμφωνα με τα στοιχεία των ιδιωτικών εταιρειών, άφηναν κέρδη, ενώ κατ' αυτές, η πόλη των θαυμάτων θα συνιστούσε μια ενέργεια ανόητης υπερβολής, η οποία, κατά το βλακώδη ιδίωμα του χρηματοπιστωτικού συρμού, θα «υποθήκευε το μέλλον». Ωστόσο, πώς είναι δυνατόν η κατασκευή μεγάλων και περικλεών έργων στο σήμερα να φτωχύνει το μέλλον είναι κάτι που κανένας άνθρωπος δεν μπορεί να καταλάβει εκτός και εάν ο νους του καταληφθεί από τις απατηλές αναλογίες μιας άσχετης λογιστικής. [...] Γιατί, το μυαλό αυτής της γενιάς είναι τόσο πολύ παραφουσκωμένο από κίβδηλους υπολογισμούς, ώστε να μην εμπιστεύονται συμπεράσματα που θα έπρεπε να είναι προφανή, εάν αυτά δεν εξαρτώνται από ένα σύστημα χρηματοπιστωτικής λογιστικής το οποίο διαμορφώνει αμφιβολίες σχετικά με το εάν μια τέτοια ενέργεια θα «δώσει κέρδη». Θα πρέπει να παραμείνουμε φτωχοί, γιατί το να γίνουμε πλούσιοι δεν «δίνει κέρδος». Θα πρέπει να ζούμε σε χαμόσπιτα, όχι γιατί δεν μπορούμε να ζούμε σε παλάτια, αλλά γιατί δεν «έχουμε αρκετά χρήματα για να τα αποκτήσουμε». Ο ίδιος αυτός κανόνας του αυτοκαταστροφικού χρηματοπιστωτικού λογισμού διέπει κάθε βήμα της ζωής.<sup>66</sup>

Το μήνυμα που περιέχεται στο παραπάνω απόσπασμα είναι αρκετά σαφές. Σύμφωνα με τον Κέυνς, η φιλελεύθερη εκδοχή του καπιταλισμού συνδέεται αναπόσπαστα με την κυριαρχία των κανόνων της χρηματοπιστωτικής «λογιστικής» και του χρηματοπιστωτικού «λογισμού», οι οποίοι είναι «αυτοκαταστροφικοί» υπό την έννοια ότι οδηγούν σε λανθασμένη οικονομική συμπερι-

66. Στο ίδιο, σ. 186-187.

φορά. Με άλλα λόγια, η χρηματοπιστωτική τιμολόγηση παρερμηνεύει τη δυναμική της κοινωνίας οδηγώντας σε οικονομικά αποτελέσματα κατώτερα του βέλτιστου. Με τον τρόπο αυτό, σε αντιδιαστολή με την επιχειρηματολογία του Χάγιεκ, η κατάλληλη παρέμβαση στη χρηματοπιστωτική σφαίρα ενδυναμώνει την οικονομική αποτελεσματικότητα. Ο Κέυνς αντιλαμβάνεται την κεντρική σημασία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας για την οργάνωση της φιλελεύθερης μορφής του καπιταλισμού, και, όπως και ο Χάγιεκ, φαίνεται να κατανοεί τον ρόλο της στην πειθάρχηση και τη μορφοποίηση της κοινωνικής συμπεριφοράς. Μάλιστα, η συλλογιστική του μπορεί να θεωρηθεί ως μια απόπειρα ανίχνευσης πιθανών τρόπων παρεμπόδισης του κεντρικού ρόλου της χρηματοπιστωτικής σφαίρας στην οργάνωση της οικονομίας. Ωστόσο, αδυνατεί να αναπτύξει τους θεωρητικούς όρους που θα συγκροτούσαν εννοιολογικά τον τρόπο με τον οποίο η ποσοτικοποίηση του κινδύνου μπορεί να συνδεθεί με την οργάνωση της εξουσίας του κεφαλαίου. Όπως θα συζητήσουμε στην επόμενη ενότητα του παρόντος κεφαλαίου, προκειμένου να εξετάσουμε αυτή την πλευρά της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, θα χρειαστούμε το αναλυτικό θεωρητικό πλαίσιο του Μαρξ.

## Η χρηματοπιστωτική σφαίρα ως «τραύμα» στην κυρίαρχη οικονομική σκέψη

Ας συνοψίσουμε τις βασικές ιδέες της ανάλυσης που προηγήθηκε. Η διαμάχη μεταξύ Λάνγκε και Χάγιεκ είναι ενδεικτική για τον ρόλο του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον καπιταλισμό. Οι απόψεις του Κέυνς συνεισφέρουν στοιχεία σε αυτή τη συλλογιστική. Η ανάλυση δεν αποκαλύπτει την κοινωνική φύση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, αλλά μπορεί να ιδωθεί ως πρακτικό διάβημα που υποδεικνύει το πραγματικό θεωρητικό πρόβλημα χωρίς ωστόσο να παρέχει τους κατάλληλους αναλυτικούς όρους για την κατανόησή του. Στα επόμενα κεφάλαια θα επιχειρήσουμε να προσεγγίσουμε αυτό το πρόβλημα και να θέσουμε τους όρους για την επίλυσή του. Η ανάλυση αυτού του κεφαλαίου έχει περισσότερο τον χαρακτήρα εισαγωγής στις δυσκολίες που ενέχει η μελέτη του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον καπιταλισμό.

Ο Λάνγκε βασίστηκε στην κυρίαρχη νεοκλασική παράδοση, για να υπερασπιστεί τον σοσιαλισμό, ή τουλάχιστον για να υπεραμυνθεί την εκδοχή σοσιαλισμού που θεωρούσε κατάλληλη. Το νεοκλασικό σύστημα δίνει έμφαση στον στατικό χαρακτήρα της οικονομικής ισορροπίας. Το επιχείρημα του Λάνγκε ήταν ότι αυτή η στατική μορφή ισορροπίας μπορεί εύκολα να ικανο-

ποιηθεί από τη σοσιαλιστική οικονομία. Η εκδοχή του σοσιαλισμού στην οποία επέλεξε να αναφέρεται ήταν εκείνη ενός καπιταλισμού χωρίς αγορά κεφαλαίου. Με τον τρόπο αυτό, ο Λάγγκε κατόρθωσε να θέσει εμμέσως δύο πολύ βασικά σημεία. Πρώτον, έδειξε ότι η εκδοχή της κυρίαρχης φιλελεύθερης οικονομικής σκέψης που υποτιμά τον ρόλο των αγορών κεφαλαίου μπορεί εύκολα να χρησιμοποιηθεί για την υπεράσπιση μιας κάποιας μορφής σοσιαλισμού. Το επιχείρημα αυτό έφερνε σε εξαιρετική αμηχανία τους νεοκλασικούς οικονομολόγους της περιόδου. Δεύτερον, η κατάργηση της αγοράς κεφαλαίου –και του χρηματοπιστωτικού συστήματος κατ' επέκταση– όχι μόνο ήταν σε θέση να αναπαράγει την πολυδιαφημιζόμενη οικονομική αποτελεσματικότητα του καπιταλισμού, αλλά και επίσης να βελτιώσει την οικονομική σταθερότητα (την οποία ο καπιταλισμός αποδεδειγμένα δεν ήταν σε θέση να εγγυηθεί). Δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι η διαμάχη λαμβάνει χώρα στη δεκαετία του 1930, κατά την οποία οι συνέπειες της μεγάλης ύφεσης αποτελούσαν κεντρική σταθερά στις θεωρητικές και πολιτικές συζητήσεις. Η τιθάσευση της χρηματοοικονομικής αστάθειας του καπιταλιστικού συστήματος χωρίς να θυσιαστεί η συνθήκη της οικονομικής αποτελεσματικότητας έμοιαζε ελκυστική εναλλακτική στο σύστημα της αγοράς, σε μια περίοδο που το τελευταίο ταλανιζόταν από ανεπίλυτες οικονομικές αντιφάσεις.<sup>67</sup>

Ο Χάγιεκ, όπως και άλλοι εκπρόσωποι της Αυστριακής Σχολής, κατανόησε πολύ καλά τον κίνδυνο που βρισκόταν πίσω από την κριτική των σοσιαλιστών της αγοράς. Πράγματι, η πρόκληση ήταν τόσο μεγάλη που αναγκάστηκε να οδηγήσει τον στοχασμό του στα άκρα. Πώς θα μπορούσε ένας φιλελεύθερος οικονομολόγος να απαντήσει στη νεοκλασική υπεράσπιση της κρατικής ιδιοκτησίας των μέσων παραγωγής; Υπήρχε μόνο μία έξοδος διαφυγής από την αλλόκοτη αυτή συνάντηση: οι οπαδοί του φιλελεύθερου καπιταλισμού όφειλαν να διαφοροποιήσουν το κοινωνικό τους όραμα από τη νεοκλασική ουτοπία ενός σύμπαντος καθολικής και τέλει ισορροπίας. Η διαφοροποίηση αυτή δεν διατυπώθηκε ρητά στα γραπτά των Μίτζες και Χάγιεκ<sup>68</sup> και δεν έλαβε τη δέουσα έμφαση. Και οι δύο συγγραφείς υπήρξαν μάλλον αναποφάσιστοι στο να αναδείξουν τις ακραίες απολήξεις του επιχειρήματός τους. Ωστόσο, η ανάλυσή τους αποτελεί την πιο ισχυρή υπεράσπιση του συστήματος της αγοράς που μπορεί κανείς να θεμελιώσει εντός της κυ-

67. Π.χ. ο Χάγιεκ και ο Μίτζες (βλ. Hayek, 1935) επιτέθηκαν στις απόψεις του Ότο Μπάουερ (Otto Bauer), ο οποίος υποστήριζε ότι η αναρχία της καπιταλιστικής παραγωγής ήταν υπεύθυνη για τις οικονομικές υφέσεις και ζητούσε σχεδιασμό της παραγωγής και του τραπεζικού συστήματος.

68. Βλ. I. M. Kirzner, *The Meaning of Market Process: Essays in the Development of Modern Austrian Economics*, ό.π., σ. III.



ρίαρχης σκέψης. Διότι όταν υπερασπιζόνταν το σύστημα της ελεύθερης αγοράς δεν απαντούσαν απλώς στους οπαδούς του σοσιαλισμού αλλά και σε όσους υποστήριζαν τη δραστική παρέμβαση του κράτους στην οικονομική ζωή. Δεν ήταν μόνο ο σοσιαλισμός αλλά και κάθε «ενδιάμεση» προσπάθεια περιστολής σε κάποιο βαθμό του αποκεντρωμένου συστήματος της αγοράς. Για να το θέσουμε διαφορετικά, δεν ήταν απλώς ο Στάλιν ως κεντρικός σχεδιαστής, αλλά και ο Χίτλερ ως ναζιστής δικτάτορας και ο Ρούσβελτ ως δημοκρατικός ηγέτης του New Deal που υπήρξαν αντικείμενο της κριτικής αυτής. Δεν ήταν απλώς ο Λάνγκε και ο Άμπα Λέρνερ (Abba Lerner), αλλά και οι Κένυς και Μιχάλ Καλέτσκι (Michal Kalecki) που θα έπρεπε να αντικρουστούν.

Προκειμένου να υπερασπιστεί το σύστημα της αγοράς, ο Χάγιεκ συνειδητοποίησε ότι έπρεπε να αναθεωρήσει μερικώς το κυρίαρχο νεοκλασικό υπόδειγμα. Ομολογουμένως, η διαμάχη για τον σοσιαλιστικό οικονομικό λογισμό υποκίνησε σε σημαντικό βαθμό την επεξεργασία και διευκρίνηση των θέσεων που είναι γνωστές σήμερα ως Αυστριακή Οικονομική Σκέψη.<sup>69</sup> Αντιμέτωπος με την πρόκληση των σοσιαλιστών της αγοράς, ο Χάγιεκ στην πραγματικότητα υπογράμμισε τη σημασία του ανταγωνιστικού καπιταλιστικού συστήματος πρωτίστως ως καθεστώτος διαρκούς ανισορροπίας. Όμως από τη στιγμή που ο σοσιαλισμός, η υπό συζήτηση έννοια, γινόταν αντιληπτός ως ένα σύστημα αγοράς χωρίς την ύπαρξη αγορών κεφαλαίου, η ουσία της διαμάχης αφορούσε κατά βάση τον ρόλο του χρηματοπιστωτικού συστήματος (υπό την απλουστευτική παραδοχή ότι μόνο οι καπιταλιστές αποταμιεύουν και δανείζονται).

Ήταν ακριβώς ο ρόλος της πίστης ως διαδικασίας τιμολόγησης του κινδύνου που είχε πλήρως συγκαλυφθεί από το νεοκλασικό υπόδειγμα της τέλει ισορροπίας. Από αυτή την άποψη, το επιχείρημα του Χάγιεκ μπορεί κάλλιστα να ιδωθεί ως υπεράσπιση της θέσης ότι ο καπιταλισμός δεν μπορεί να υπάρξει απόντος του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δηλαδή χωρίς αγορά τιμολόγησης του κινδύνου. Τούτο συμβαίνει διότι το σύστημα της ελεύθερης αγοράς παρέχει τα κίνητρα στους οικονομικούς παράγοντες για να δημιουργήσουν και να ανακαλύψουν τη γνώση («ετοιμότητα έναντι και ανακάλυψη της άγνωστης ακόμα πληροφορίας»),<sup>70</sup> που πρόκειται την ίδια στιγμή να διαχυθεί και να κοινωνικοποιηθεί στα άλλα μέρη της οικονομίας.

Από αυτή την άποψη, η πραγματική εναλλακτική στο σύστημα της ελεύθερης αγοράς δεν μπορεί να είναι ένας μηχανισμός που συγκεντρώνει την

69. Στο ίδιο.

70. Στο ίδιο, σ. 104.

πληροφορία και εκδίδει οικονομικές εντολές, διότι ακόμα και εάν ένα τέτοιο ενδεχόμενο ήταν πρακτικά πιθανό, θα αφαιρούσε από τους οικονομικούς παράγοντες τα κατάλληλα κίνητρα για να πετύχουν τους στόχους τους: δεν θα παρακινούσε στην ανακάλυψη (της πληροφορίας) και στην οικονομική δράση σύμφωνα με τους όρους του καπιταλιστικού συστήματος.

Οι αγορές διαχέουν την ατελή πληροφορία αλλά πάνω από όλα κινητοποιούν την «ανακάλυψη» και την «εκμάθηση», με άλλα λόγια παράγουν την πληροφορία που στη συνέχεια θα μεταδοθεί. Υπό αυτή την έννοια, και παρόλο που οι αυστριακοί συγγραφείς δεν το έθεσαν ποτέ με αυτόν τον τρόπο, το επιχείρημά τους στην ουσία αναφέρεται σε μία διαδικασία συγκρότησης οικονομικής συμπεριφοράς στο πνεύμα του καπιταλιστικού συστήματος. Διότι η ανακάλυψη και η εκμάθηση μπορούν να ιδωθούν και ως αποτελέσματα της συμμετοχής σε κατάλληλες οικονομικές πρακτικές. Το σύστημα της αγοράς υποκινεί και οργανώνει συγκεκριμένους τρόπους δράσης και μόνο μέσω των πρακτικών αυτών ανακαλύπτεται η γνώση. Υπό αυτό το πρίσμα, το πραγματικό μήνυμα της απάντησης του Χάγιεκ στους σοσιαλιστές της αγοράς –ένα επιχείρημα που δεν διατυπώθηκε ρητά στο πλαίσιο της διαμάχης– ήταν ότι ο καπιταλισμός προϋποθέτει την αγορά κεφαλαίου (χρηματοπιστωτικό σύστημα) ώστε να θέσει σε κίνηση τις πρακτικές που είναι απαραίτητες για την αναπαραγωγή του. Αντιθέτως, με την εγκαθίδρυση του κεντρικού σχεδιασμού θα εκλείψει η «διαδικασία ανακάλυψης» από την πλευρά των μάντζερ και κατά συνέπεια κάθε αποτελεσματική οργάνωση οικονομικών δράσεων σύμφωνα με τη λογική του καπιταλισμού. Τελικά, κάθε δραστικός περιορισμός των αγορών κεφαλαίου θέτει σε κίνδυνο την αναπαραγωγή του καπιταλιστικού πνεύματος.

Η προκλητική παρέμβαση του Λάνγκε (καίτοι μηδαμινής σημασίας για μία μαρξιστική συζήτηση περί σοσιαλισμού) οδήγησε τους αυστριακούς να θίξουν, χωρίς να το συνειδητοποιούν, το ουσιώδες ζήτημα σχετικά με το χρηματοπιστωτικό σύστημα: η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν προσφέρει απλώς νέες μορφές χρηματοδότησης αλλά θέτει σε κίνηση έναν μηχανισμό οργάνωσης της καπιταλιστικής κοινωνίας. Αναμφίβολα ο Χάγιεκ ψηλάφισε τη διάσταση αυτή. Οι παρεμβάσεις του Κένυς έθιξαν επίσης το ζήτημα, χωρίς ωστόσο ούτε ο ένας ούτε ο άλλος να καταφέρει να συγκροτήσει το κατάλληλο θεωρητικό πλαίσιο. Όπως θα αναλύσουμε στα επόμενα κεφάλαια, αυτό συνέβη διότι η έννοια του κεφαλαίου ως κοινωνικής σχέσης ήταν άγνωστη στο θεωρητικό τους σύστημα.

Το αποτέλεσμα αυτό μας φέρνει αντιμέτωπους με μια αναπάντεχη ανατροπή. Ενώ ο Λάνγκε υποβάθμισε τον σοσιαλισμό σε μια *sui generis* εκδοχή του καπιταλισμού, ο Χάγιεκ αναγνώρισε τον κίνδυνο να υπονομευτεί η καπιταλιστική συμπεριφορά και να αμφισβητηθεί έτσι η ίδια η φύση των καπιτα-

λιστικών σχέσεων. Εάν δούμε την οικονομική συμπεριφορά στον καπιταλισμό ως αποτέλεσμα των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας, τότε η προσέγγιση του Χάγιεκ καθιστά την αγορά κεφαλαίου κεντρική στην οργάνωση του καπιταλισμού ως συστήματος ταξικής εκμετάλλευσης. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα διαδραματίζει κυρίαρχο ρόλο στην πειθάρχηση της οικονομικής συμπεριφοράς εντός του πλαισίου που ορίζουν οι κοινωνικές σχέσεις του καπιταλιστικού συστήματος. Την ίδια στιγμή, ο Χάγιεκ αντιλαμβάνεται κάθε κίνηση προς τη συλλογική ιδιοκτησία των μέσων παραγωγής ως πραγματική απειλή για την ίδια την αναπαραγωγή του καπιταλισμού. Από αυτή την άποψη, οδηγείται έμμεσα σε μια πιο ουσιαστική και επεξεργασμένη υποστήριξη προς τον σοσιαλισμό από την αντίστοιχη επιφανειακή θέση του Λάνγκε, με την έννοια ότι τον αναγνωρίζει ως σύστημα βαθιά ανταγωνιστικό προς τον καπιταλισμό. Κάθε δραστική κρατική παρέμβαση στις αγορές, και ιδιαιτέρως στην αγορά κεφαλαίου, απειλεί να εξανεμίσει το πνεύμα του καπιταλισμού, καθιστώντας αίολη την ύπαρξη του συστήματος στο πλαίσιο της αναπαραγωγής των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας.

Η τελευταία αυτή διαπίστωση μας δίνει τη δυνατότητα να επαναπροσεγγίσουμε το αποτέλεσμα της διαμάχης για τον σοσιαλιστικό οικονομικό λογισμό από μία άλλη σκοπιά που δεν έχει συζητηθεί μέχρι σήμερα: η εν λόγω διαμάχη αναδεικνύει με εύγλωττο τρόπο το γεγονός ότι η χρηματοπιστωτική σφαίρα αποτελεί *τραύμα* στις κυρίαρχες οικονομικές συστηματοποιήσεις. Θα καταφύγουμε στις έννοιες της λακανικής ψυχανάλυσης προκειμένου να διευκρινίσουμε το επιχείρημά μας.<sup>71</sup>

Από μια μαρξιστική σκοπιά, η κυρίαρχη οικονομική σκέψη μαζί με όλες της τις εκδοχές και τα θεωρητικά παρακλάδια αποτελεί *θεωρητική ιδεολογία*.<sup>72</sup> Οι κυρίαρχες έννοιες και ιδέες παρερμηνεύουν την καπιταλιστική πραγματικότητα, αλλά όχι με έναν αυθαίρετο τρόπο. Πρόκειται για οργανικές προσλήψεις που είναι πάντοτε συνυφασμένες με συγκεκριμένες στρατηγικές εκμετάλλευσης και πηγάζουν από την ίδια την πραγματικότητα του καπιταλισμού. Η κυρίαρχη (νεοκλασική) προσέγγιση συστηματοποιεί σε θεωρητικό σύστημα τις (αστικές) ιδέες και προσλήψεις, οι οποίες προκύπτουν και συνεχονται από τις κοινωνικές σχέσεις εξουσίας (οι «δοσμένες» ιδεολογικές αναπαραστάσεις της καθημερινής «εμπειρίας»), χωρίς να μετασχηματίζει το ιδεολογικό τους περιεχόμενο. Ωστόσο, υπάρχει ένα ακόμη σημαντικό ζήτημα εδώ. Η κυρίαρχη οικονομική ανάλυση πάντα είχε τη δυσκολία να κατανοήσει, έστω

71. Π.χ. βλ. S. Žižek, *Lacan*, Λονδίνο: Granta Books, 2006 (ελληνική έκδοση: Λακάν, μτφρ.: Δημήτρης Καγιαλάρης, Κωνσταντίνος Παπαδάκης, Πατάκης, 2009)· H. Sean, *Jacques Lacan*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 2005.

72. Σύμφωνα πάντα με την αλτουσεριανή σημασία του όρου, βλ. Althusser κ.ά., *Να Διαβάσουμε το Κεφάλαιο...* ό.π.

και υπό το πρίσμα της ιδεολογίας, το χρηματοπιστωτικό σύστημα και να το εντάξει κατάλληλα στο θεωρητικό της σύστημα, μαζί με την αστάθεια και τις επαναλαμβανόμενες κρίσεις. Φαίνεται ότι η χρηματοοικονομική διάσταση του καπιταλισμού εκτός από μυστήριο πάντα υπήρξε *τραύμα* για την κυρίαρχη οικονομική σκέψη.

Η κυρίαρχη σκέψη προσφέρει μία ερμηνεία του καπιταλιστικού συστήματος, συμβολοποιώντας την καπιταλιστική πραγματικότητα με συγκεκριμένο τρόπο. Θέτει σε κίνηση και αναπαράγει πρακτικές που περιέχουν σύμβολα, ιδέες, έννοιες, προβληματικές και οράματα που από κοινού συνιστούν εκείνο που μπορούμε να αποκαλέσουμε ως συμβολική «παραγνώριση» της πραγματικότητας. Ωστόσο, υπάρχει ένα στοιχείο που αντιστέκεται πεισματικά σε αυτή τη συμβολοποίηση, και αυτό δεν είναι άλλο από τη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Δεν εννοούμε με αυτό ότι η κυρίαρχη σκέψη δεν έχει θεωρίες για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά ότι οι εν λόγω θεωρήσεις είναι εντελώς ανίκανες να ενσωματώσουν θεμελιώδη γεγονότα που συνδέονται με τη λειτουργία του: τη χρηματοοικονομική αστάθεια και τον κεντρικό ρόλο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας στην οργάνωση της καπιταλιστικής παραγωγής. Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κατάρρευση αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα. Η εμπιστοσύνη στη σταθερότητα του συστήματος κατά την περίοδο πριν την κρίση έδωσε τη θέση της στη σύγχυση, αμέσως μετά το ξέσπασμα της κρίσης, που οδήγησε σε καταστροφικά σφάλματα στο επίπεδο της οικονομικής πολιτικής. Με άλλα λόγια, η χρηματοπιστωτική σφαίρα αποτελεί το *πραγματικό* του καπιταλισμού, τον τόπο που δεν μπορεί να συμβολοποιηθεί ομαλώς, τον παράγοντα που δεν θα μπορέσει ποτέ να απορροφηθεί πλήρως από την κυρίαρχη ιδεολογική αφήγηση.

Για να μιλήσουμε μεταφορικά, η παραπάνω επιχειρηματολογία υπαινίσσεται ότι η χρηματοπιστωτική σφαίρα αποτελεί *τραύμα* για την κυρίαρχη σκέψη. Η διαμάχη του σοσιαλιστικού σχεδιασμού εκφράζει με τον καλύτερο τρόπο το σημείο αυτό. Η απάντηση του Λάνγκε αποτελούσε σημαντική πρόκληση, διότι παρότι θεωρητικά ρηκή υπήρξε εξαιρετικά εύστοχη. Επεσήμανε στους κυρίαρχους οικονομολόγους της εποχής ότι η υποτίμηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στον καπιταλισμό ως δραστική και ενεργή βαθμίδα για την αναπαραγωγή της εξουσίας, μπορεί εύκολα να μετατραπεί σε επιχείρημα που στρέφεται ενάντια στο σύστημα της αγοράς. Η αντίδραση των αυστριακών προέκυψε ως αποτέλεσμα της ύπαρξης του *τραύματος*, όταν αυτό πήγε να ανασυρθεί στη *συνειδητή μνήμη*. Όμως καθώς το μη-συμβολοποιημένο πραγματικό δεν μπορεί να παρεισδύσει στην πραγματικότητα χωρίς την αποδόμηση της απολογίας υπέρ του καπιταλιστικού συστήματος, το επιχείρημα των αυστριακών έπαιξε τον ρόλο της *φαντασίας* για τον κυρίαρχο αστικό λόγο.

Αποτέλεσε την τελευταία γραμμή υπεράσπισης ώστε να αποφευχθεί η τραυματική συνάντηση με το πραγματικό, δηλαδή με τον χαρακτήρα της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως έκφρασης του εκμεταλλευτικού και βαθιά αντιφατικού πλαισίου του καπιταλιστικού συστήματος. Αυτή είναι τελικά και η πραγματική συνεισφορά της αυστριακής παράδοσης στο πεδίο της κυρίαρχης θεωρίας: η παράδοση αυτή πάντα θα χρησιμοποιείται ως το έσχατο επιχείρημα υπεράσπισης του συστήματος της αγοράς· ιδιαιτέρως όταν το τελευταίο ταλανίζεται από συστημικές κρίσεις θα λειτουργεί σαν *ένα φαντασικό πεδίο απολογίας του καπιταλισμού*. Θα είναι πάντα το αναλυτικό όριο που δεν θα μπορεί να υπερπηδηθεί χωρίς κρίσιμες συνέπειες για τη φύση του οικονομικού στοχασμού που αποσκοπεί στην υπεράσπιση του συστήματος.



## ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ

# Επανεξετάζοντας τη χρηματοπιστωτική σφαίρα στο μαρξικό αναλυτικό πλαίσιο





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### Ιστορικά παραδείγματα από τη χρηματοπιστωτική σφαίρα

Στο παρόν κεφάλαιο θα επιχειρήσουμε την παρουσίαση και την ανάλυση του χαρακτήρα του σύγχρονου καπιταλισμού, με έμφαση στην ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Ακολουθώντας την ανάλυση του Μαρξ θα επιχειρήσουμε να συνδέσουμε τη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας (το περιεχόμενό της και τις πρόσφατες εξελίξεις στο εσωτερικό της) με τη λογική του κεφαλαίου. Από αυτή την οπτική γωνία, ο σύγχρονος καπιταλισμός δεν αποτελεί μια παρασιτική παρέκκλιση από έναν ιδεατό «παραγωγικό» καπιταλισμό που θα έπρεπε κανείς να επιθυμεί. Η χρηματοπιστωτική σφαίρα δεν είναι δυσλειτουργική, περιττή και ενοχλητική (αν και μπορεί να εξετάσει αυτά τα χαρακτηριστικά ως αποτέλεσμα της εξέλιξης της ταξικής πάλης). Η ανάλυσή μας δεν αποσκοπεί στην υπεράσπιση της χρηματοπιστωτικοποίησης, αλλά επιχειρεί να διευκρινίσει τον κομβικό ρόλο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας στην οργάνωση του καπιταλισμού, υποστηρίζοντας ότι η δομή των σύγχρονων κοινωνιών καθορίζεται ακριβώς από την εσωτερική φύση της κεφαλαιακής σχέσης.

Πριν προχωρήσουμε στη θεωρητική εξήγηση θα ήταν χρήσιμο για τον μη εξοικειωμένο με τον χρηματοπιστωτικό κόσμο αναγνώστη, να παρουσιάσουμε ορισμένα ιστορικά παραδείγματα από την πλούσια χρηματοπιστωτική ιστορία του καπιταλισμού. Η επιλογή των επεισοδίων αυτών δεν είναι σε καμία περίπτωση αυθαίρετη. Από τη μια πλευρά, τα σχετικά ιστορικά παραδείγματα περιγράφουν κρίσιμες πτυχές του σημερινού καπιταλιστικού σύμπαντος, αναδεικνύοντας την ιστορικότητά του (την ιστορικότητα των καπιταλιστικών κοινωνικών σχηματισμών και των διεθνών διασυνδέσεών τους), και τη σύνδεση αυτών των πτυχών με την οργάνωση και την αναπαραγωγή των κεφαλαιοκρατικών σχέσεων (των αιτιακών δηλαδή κανονικοτήτων που είναι ενεργές σε κάθε καπιταλιστικό κοινωνικό σχηματισμό και γύρω από τις

οποίες αρθρώνονται οι ιστορικές τυχαιότητες). Από την άλλη, η επιλογή αυτών των παραδειγμάτων υπονοεί μια διαφορετική ανάγνωση της ιστορίας της χρηματοπιστωτικής σφαίρας στον καπιταλισμό. Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο, τα εν λόγω ιστορικά παραδείγματα μορφοποιούν ένα πρώτο σχέδιασμα μιας θεωρίας και ιστορίας του καπιταλισμού και της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, των οποίων η συγγραφή, η ανάλυση και η διεξοδική συζήτηση έμεναν για πολύ καιρό εκκρεμείς. Το παρόν βιβλίο φιλοδοξεί να αποτελέσει ένα μικρό βήμα προς αυτήν ακριβώς την ανεξερεύνητη γραμμή σκέψης.

Οι αναγνώστες που δεν είναι εξοικειωμένοι με τη χρηματοπιστωτική τεχνική θα έχουν, ελπίζουμε, την ευκαιρία να αποκτήσουν μια πρώτη ιδέα για εκείνες τις λειτουργίες της χρηματοπιστωτικής σφαίρας που συνήθως αποσιωπώνται στις συναφείς ετερόδοξες συζητήσεις. Τα συμπεράσματα του παρόντος κεφαλαίου δεν αποτελούν παρά το προοίμιο των αναλύσεων που θα ακολουθήσουν.

## Η τιτλοποίηση στον πρώιμο καπιταλισμό: η κρυφή πλευρά των γεγονότων

Είναι μάλλον κοινότοπη η επισήμανση ότι ο καπιταλισμός, για τη σταθεροποίηση και αναπαραγωγή του, προϋποθέτει την ύπαρξη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Όπως, όμως, έχουμε ήδη εξηγήσει, ο κοινός αυτός τόπος, κοινός ακόμα και για την κυρίαρχη σκέψη, αποκτά διαφορετικά νοήματα και τροφοδοτεί διαφορετικές ερμηνείες και προσεγγίσεις σχετικά με τους μηχανισμούς και τις αιτιότητες που τον διέπουν. Αφετηριακή θέση μας είναι ότι η χρηματοπιστωτική σφαίρα πέρα από την ποσοτική πτυχή της διαθέτει και μια ποιοτική που δεν πρέπει να συγκαλύπτεται και να αγνοείται.

Μια καίρια πτυχή του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η αγορά δημόσιου χρέους. Αυτό ίσχυε ακόμα και σε περιόδους που ο δανεισμός από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έναντι εγγυήσεων δεν ήταν τόσο σημαντικός όσο είναι στο σύγχρονο χρηματοπιστωτικό τοπίο. Στις συζητήσεις που διεξάγονται εντός της κυρίαρχης προβληματικής για τη χρηματοπιστωτική σφαίρα γίνεται δεκτό ότι ένα ορισμένο επίπεδο δημόσιου χρέους είναι ευπρόσδεκτο, εφόσον στηρίζει τις αγορές κεφαλαίου.<sup>1</sup> Αυτό εξάλλου επισήμαινε και ο Μαρξ:

---

1. Βλ. P. T. Hoffman, κ.ά., *Surviving Large Losses: Financial Crises, the Middle Class, and the Development of Capital Markets*, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο: Harvard University Press, 2007, Κεφ. Ι.

Το δημόσιο χρέος γίνεται ένας από τους πιο δραστικούς μοχλούς της πρωταρχικής συσσώρευσης [...]. Μαζί με τα δημόσια χρέη δημιουργήθηκε το διεθνές πιστωτικό σύστημα, που συχνά για τούτον ή κείνον το λαό αποτελεί μια από τις κρυφές πηγές της πρωταρχικής συσσώρευσης.<sup>2</sup>

Κατά τον 18ο αιώνα μια από τις προσφιλείς οδούς που οι γάλλοι μονάρχες χρησιμοποίησαν για τη συγκέντρωση χρημάτων ήταν η έκδοση ενός ομολόγου ετήσιας απόδοσης εφ' όρου ζωής (*rente viagère*).<sup>3</sup> Επρόκειτο για έναν ειδικό τύπο κρατικών ομολόγων. Τα ομόλογα αυτά εξασφάλιζαν μια τακτική ροή εισοδήματος μέχρι τον θάνατο του ιδιοκτήτη τους. Με αλλά λόγια, το εφ' όρου ζωής ομόλογο είναι μια μορφή παραγώγου, αφού η ωρίμανσή του συνδέεται με την περίοδο ζωής του ιδιοκτήτη. Αυτός ο τύπος χρηματοπιστωτικού τίτλου γρήγορα γνώρισε μεγάλη οικονομική επιτυχία και η εξήγησή είναι απλή. Από τη μια μεριά το γαλλικό απολυταρχικό κράτος απολάμβανε τα οφέλη που προέρχονταν από μια χρηματαγορά με υψηλή ρευστότητα ώστε να εξυπηρετεί τις δανειακές υποχρεώσεις του, ενώ από την άλλη οι αγοραστές (κατά κύριο λόγο εύποροι μεσήλικες άνδρες) εξασφάλιζαν ένα εγγυημένο εισόδημα (λόγω της αξιοπιστίας του γάλλου μονάρχη) εφ' όρου ζωής – «σημαντικό δέλεαρ σε μια εποχή που δεν υπήρχαν κανενός είδους ιδιωτικά ή δημόσια ασφαλιστικά συνταξιοδοτικά συστήματα».<sup>4</sup> Η τιμή των εν λόγω ασφαλειών ζωής ήταν τέτοια που να ικανοποιεί αμφότερες τις πλευρές, εξασφαλίζοντας συνήθως μια απόδοση 5% επί του αρχικού κεφαλαίου στον αγοραστή, απόδοση σταθερή αλλά όχι υπερβολική.

Πολύ σύντομα, οι παραπάνω χρηματοπιστωτικοί τίτλοι εμφανίστηκαν υπό μια νέα μορφή παραγώγου, που έδινε το δικαίωμα στον αγοραστή να συνδέει τις χρηματικές ροές τόκων όχι πλέον με τη δική του ζωή αλλά με τη ζωή ενός τρίτου προσώπου, προσδίδοντας ακόμη μεγαλύτερη ελκυστικότητα στο πιστωτικό αυτό προϊόν, αφού ένας επενδυτής είχε πλέον αρκετούς τρόπους να αξιοποιήσει μια τέτοιου τύπου διευθέτηση. Για παράδειγμα ένας στοργικός πατέρας μπορούσε να συνδέσει τις πληρωμές με τη διάρκεια ζωής της κόρης του, εξασφαλίζοντάς της έτσι ένα διόλου ευκαταφρόνητο ισόβιο εισόδημα, αφού οι πληρωμές θα συνεχίζονταν και μετά το πέρας της ζωής του ηλικιωμένου πατέρα. Αυτού του τύπου οι διευθετήσεις δημιούργησαν

2. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, ό.π., σ. 779, 780.

3. Αντλήσαμε τις ιστορικές λεπτομέρειες αυτού του ιστορικού παραδείγματος από τους Hoffman, κ.ά., *Surviving Large Losses*, ό.π., σ. 149-51 και R. G. Rajan, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Πρίνστον/Οξφόρδη: Princeton University Press, 2010, σ. 120.

4. P. T. Hoffman κ.ά., *Surviving Large Losses...*, ό.π., σ. 149.

όμως τις δυνατότητες για νέες κερδοφόρες χρηματοπιστωτικές καινοτομίες, καθώς ο αγοραστής είχε δικαίωμα να συνδέσει τις καταβαλλόμενες πληρωμές με οποιοδήποτε πρόσωπο επιθυμούσε.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1770 τραπεζίτες από τη Γενεύη, οι οποίοι δρούσαν στηριζόμενοι σε στατιστικές μεθόδους έρευνας, αρκετά συστηματικές για τις προδιαγραφές και τα δεδομένα της εποχής, άρχισαν να αναζητούν νέα, υγιή κορίτσια (οι γυναίκες ζούσαν περισσότερο από τους άντρες), συνήθως κοντά στην ηλικία των δέκα ετών, των οποίων οι οικογενειακές συνθήκες υπόσχονταν υψηλό προσδόκιμο ζωής και τα οποία είχαν επιβιώσει από σοβαρές ασθένειες, κυρίως ευλογιά (η παιδική θνησιμότητα ήταν εξαιρετικά υψηλή εκείνη την περίοδο). Οι τραπεζίτες αγόραζαν τα εφ' όρου ζωής ομόλογα από το γαλλικό κράτος στο όνομα των κοριτσιών. Η διευθέτηση αυτή τους επέτρεπε να προσδοκούν μια εξαιρετικά μακρά περίοδο ωρίμανσης του ομολόγου χωρίς ταυτόχρονα να απαιτείται να μεταβιβάσουν την κυριότητα των μελλοντικών χρηματικών ροών που απέφερε το ομόλογο. Για να περιορίσουν ακόμη περαιτέρω τον κίνδυνο από έναν απροσδόκητο θάνατο, δημιουργούσαν ομάδες από τριάντα επιλεγμένα κορίτσια και ύστερα αγόραζαν ίσο αριθμό εφ' όρου ζωής ομολόγων από το γαλλικό κράτος, ένα για κάθε συμμετέχουσα (θα έλεγε κανείς ότι επρόκειτο για μια πρώιμη μορφή διασποράς του κινδύνου). Στη συνέχεια, συγκέντρωναν τους εν λόγω πιστωτικούς τίτλους και δημιουργούσαν νέες παράγωγες τιτλοποιήσεις τις οποίες πωλούσαν σε εύπορους επενδυτές στη Γενεύη. Αυτή η πρώιμη μορφή τιτλοποιήσεων σημείωσε μεγάλη επιτυχία κυρίως λόγω της καλής φήμης των τραπεζιτών αλλά και της αξιοπιστίας του γάλλου μονάρχη. Η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση είχε καταφέρει λοιπόν να δημιουργήσει ένα εξαιρετικά ελκυστικό προϊόν, το οποίο συνεκτιμούσε τους προβλέψιμους κινδύνους, φαινομενικά μείωνε το ρίσκο των επενδυτών, αύξανε τις αποδόσεις και τη ρευστότητα και παρήγαγε μεγάλα κέρδη διαμεσολάβησης για τους τραπεζίτες, οι οποίοι ικανοποιούσαν τη ζήτηση για χρηματοπιστωτικά προϊόντα των πλούσιων επενδυτών. Όλα έμοιαζαν ιδανικά, ώσπου συνέβη κάτι τελείως απροσδόκητο: το ξέσπασμα της Γαλλικής Επανάστασης.

Από το παραπάνω ιστορικό παράδειγμα μπορούμε να αντλήσουμε πολλά διδάγματα. Θα επιχειρήσουμε να επισημάνουμε δύο απ' αυτά, τα πιο συναφή με τις προτεραιότητες αυτής της μελέτης.

### *Σχετικά με τη φύση του χρηματοπιστωτικού συστήματος*

Θα μπορούσαμε να απομονώσουμε την «ποσοτική» πτυχή του παραπάνω ιστορικού γεγονότος, εστιάζοντας την έρευνα στην ανισορροπία και τις συ-

νέπειες στην οικονομία που προκάλεσε η καινοτόμα αυτή μορφή χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (πρόκειται εδώ στην πραγματικότητα για ένα ξεκάθαρο παράδειγμα κρίσης που πρακτικά συνδέεται με τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα). Παρ' όλα αυτά, υπάρχει μια άλλη κρίσιμη στιγμή της όλης διαδικασίας, λιγότερο προφανής αλλά πολύ σημαντικότερη και στρατηγική. Αν ριζώσουμε μια ματιά στις προϋποθέσεις αυτών των δομημένων παραγωγών συναλλαγών, θα δούμε ότι για την υλοποίησή τους απαιτείται ένα ορισμένο επίπεδο «γνώσης» που αφορά όχι μόνο την αξιοπιστία του γάλλου μονάρχη, αλλά και τις συνθήκες διαβίωσης ενός σημαντικού τμήματος του πληθυσμού. Για παράδειγμα, η παραπάνω χρηματοπιστωτική καινοτομία προϋποθέτει τον καθορισμό και την κατηγοριοποίηση των πιθανών γεγονότων (κινδύνων), που μπορούν να προκαλέσουν τον θάνατο και μια περαιτέρω εξέταση των εν λόγω κινδύνων καθώς και την κατανομή τους στα διαφορετικά τμήματα του πληθυσμού, κατανομή βασισμένη σε συγκεκριμένους στατιστικούς υπολογισμούς. Μόνο μέσα σε αυτό το πλαίσιο η επιλογή των κοριτσιών μπορεί να γίνει με τον μικρότερο δυνατό «κίνδυνο». Είναι προφανές ότι αυτή η διαδικασία χρηματοπιστωτικής καινοτομίας είναι στενά συνδεδεμένη με μια *ειδική αναπαράσταση της καπιταλιστικής πραγματικότητας* που με τη σειρά της συνδέεται με τις κατεστημένες κοινωνικές προσλήψεις και τις κυρίαρχες επιστημονικές ιδέες (ιδέες που δεν είναι φυσικά ανεξάρτητες από τους συναφείς μηχανισμούς κοινωνικού ελέγχου) σχετικά με την οργάνωση της ζωής και την «εκπαίδευση» των νέων. Καταλαβαίνουμε εύκολα, λοιπόν, ότι η γενίκευση αυτού του είδους χρηματοπιστωτικής πρακτικής θα δημιουργήσει ένα στέρεο πλαίσιο ελέγχου, το οποίο θα προσφέρει μια απολύτως νέα μορφή οργάνωσης στους ενεχόμενους μηχανισμούς εξουσίας.

Ας φανταστούμε λοιπόν τώρα ότι η παραπάνω λογική καταφέρνει να κυριαρχήσει με επαγγελματικό και εκλεπτυσμένο τρόπο στην πλειοψηφία των καπιταλιστικών επιχειρήσεων, των κρατών, των νοικοκυριών κ.λπ., σε παγκόσμιο επίπεδο. Αυτός ο «θαυμαστός καινούριος κόσμος» του χρήματος και της πίστωσης δεν είναι το αποτέλεσμα της γκροτέσκας φαντασίας ενός ανήσυχου πνεύματος, όπως του Άλντους Χάξλεϊ. Αντιθέτως, βρίσκεται πολύ κοντά στις τάσεις που ήδη υφίστανται στον σημερινό χρηματοπιστωτικό καπιταλισμό. Προφανώς, εδώ πρόκειται για μια ασταθή θεσμική διαμόρφωση και ευάλωτη σε κλυδωνισμούς. Στο παραπάνω ιστορικό παράδειγμα το κύκλωμα των τιτλοποιήσεων περιήλθε σε κρίση όχι εξαιτίας μιας ατέλειας στον σχεδιασμό του αλλά εξαιτίας μιας ιστορικής επανάστασης: της Γαλλικής Επανάστασης. Η νέα γαλλική κυβέρνηση καθυστέρωσε να ανταποκριθεί στις πληρωμές των τόκων και στη συνέχεια πλήρωσε τους δανειστές με χαρτονομίσματα πρακτικά μηδενικής διεθνούς αξίας:

Δεν αποτέλεσε έκπληξη ότι οι περισσότεροι από τους τραπεζίτες της Γενεύης χρεοκόπησαν. Το ίδιο συνέβη και με αρκετούς από τους επενδυτές, καθώς οι τραπεζίτες είχαν παραχωρήσει κάποια από τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα με πίστωση και έναντι χαμηλής προκαταβολής με αντάλλαγμα την αποδοχή από τη μεριά των επενδυτών της ευθύνης για τη φερεγγυότητα του οφειλέτη (χωρίς δηλαδή εγγύηση από τη μεριά των τραπεζιτών σε περίπτωση αδυναμίας εξόφλησης των υποχρεώσεων του Γάλλου μονάρχη). Στο τέλος το σύνολο σχεδόν των επενδυτών ζημιώθηκε, αφού όταν οι τράπεζες κατέρρευσαν, ακόμα και οι επενδυτές που δεν είχαν υποστεί ζημιές έχασαν τις πληρωμές από τις εφ' όρου ζωής προσόδους.<sup>5</sup>

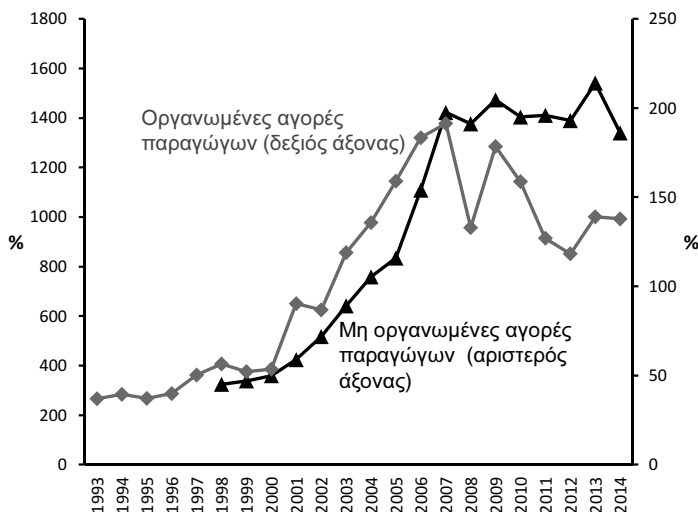
Ωστόσο, το σημαντικότερο σημείο της ιστορίας δεν είναι η οικονομική ευπάθεια του συστήματος απέναντι σε μη προβλέψιμα γεγονότα.

Το θεωρητικό σχεδιάσμα που επιχειρήσαμε δεν προσεγγίζει απλώς τους χρηματοπιστωτικούς μηχανισμούς (χρηματιστικοποίηση) από την οπτική των «παραγωγικών» ή «αντιπαραγωγικών» της συνεπειών (ως διαδικασίας χρηματοδότησης) – αλλά τοποθετεί το φαινόμενο της χρηματιστικοποίησης μέσα σε μια σειρά από θετικά αποτελέσματα που παράγει στο πεδίο της οργάνωσης της καπιταλιστικής πραγματικότητας, ακόμα και αν η σημασία αυτών των αποτελεσμάτων μοιάζει μικρή σε μια πρώτη ματιά.<sup>6</sup> Θεωρούμε ότι αυτή η δεύτερη κατηγορία αποτελεσμάτων, που σε έναν βαθμό παραμένουν λανθάνοντα κατά την όλη διαδικασία, είναι η πλέον αποφασιστική προϋπόθεση για το κύκλωμα του κεφαλαίου και την αναπαραγωγή των κοινωνικών σχέσεων εξουσίας συνολικά. Από αυτή την άποψη αντιλαμβανόμαστε τη χρηματιστικοποίηση ως μια σύνθετη τεχνολογία οργάνωσης της καπιταλιστικής εξουσίας, κύρια πτυχή της οποίας δεν είναι η αναδιανομή εισοδημάτων και η οικονομική αστάθεια που ενδεχομένως προκαλεί, αλλά η οργάνωση των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας σύμφωνα με ένα ειδικό πρότυπο. Αυτή η εν κινήσει διαδικασία αγκαλιάζει διάφορους θεσμούς, κοινωνικές διεργασίες, αναλύσεις και αναπαραστάσεις, υπολογισμούς και τακτικές, ενσωματώνοντας πρότυπα που επιτρέπουν την άσκηση μιας ειδικής, αν και πολύπλοκης, λειτουργίας που οργανώνει την αποτελεσματικότητα των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας μέσω της δραστηριότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Στο επόμενο κεφάλαιο θα επιχειρήσουμε να θεωρητικοποιήσουμε αυτή τη διαδικασία υπό το πρίσμα των μαρξικών κατηγοριών.

5. Στο ίδιο, σ. 151.

6. Η επιχειρηματολογία μας προσεγγίζει εκείνην του Φουκώ (βλ. M. Foucault, *Discipline and Punish: The Birth of the Prison*, Νέα Υόρκη: Vintage Books, 1977, σ. 23-4 [ελληνική έκδοση: *Επιτήρηση και Τιμωρία. Η Γέννηση της Φυλακής*, μτφρ. Τάσος Μπέτζελος, Πλέθρον, 2011]).

Διάγραμμα 6.1: Ονομαστική αξία συναλλαγών σε εκκρεμότητα στις αγορές παραγώγων (οργανωμένες-ghs και μη οργανωμένες-ΟΤC), ως ποσοστό του ΑΕΠ των προηγμένων οικονομιών



Πηγή: BIS databases, IMF.

Τα παράγωγα βρίσκονται στο επίκεντρο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας (και προφανώς του επεισοδίου που περιγράψαμε). Στη βάση στατιστικών δεδομένων των παραγώγων (όπως αυτά συγκεντρώνονται στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών/Bank for International Settlements: BIS) το μέγεθος των αγορών παραγώγων μετριέται με βάση την ακαθάριστη ονομαστική αξία όλων των συμφωνιών που έχουν συναφθεί αλλά δεν έχουν ακόμα εκκαθαριστεί τη δεδομένη ημερομηνία και αφορούν διάφορα είδη προϊόντων (στη συγκεκριμένη βάση δεδομένων δεν περιλαμβάνονται όλα τα λεγόμενα δομημένα προϊόντα). Πρόκειται για την σε εκκρεμότητα ονομαστική ποσότητα. Το Διάγραμμα 1 αποτυπώνει την τάση αυτής της μεταβλητής μετά το 1998 για συναλλαγές τόσο στις οργανωμένες όσο και στις μη οργανωμένες (over the counter - ΟΤC)<sup>7</sup> αγορές (όπως προκύπτει καθαρά, αυτές οι δεύτερες κυρι-

7. Η μη οργανωμένη (over the counter –ΟΤC) ή εξωχρηματιστηριακή συναλλαγή περιλαμβάνει μη τυποποιημένα προϊόντα, για τα οποία γίνεται διαπραγμάτευση μεταξύ δύο πλευρών. Αυτός ο τύπος συναλλαγής προσφέρει στους επενδυτές τη δυνατότητα να υπογράφουν συμβόλαια κατά παραγγελία, προσαρμοσμένα στους κινδύνους της προτίμησής τους, αλλά με χαμηλή ρευστότητα και υψηλότερο πιστωτικό κίνδυνο.

αρχούν στις συναλλαγές παραγωγών). Είναι σαφές ότι η επέκταση των αγορών παραγωγών είναι σημαντική και αξιοσημείωτα σταθερή. Το απόλυτο μέγεθος των δύο αγορών υπερβαίνει το 1000% του παγκόσμιου ακαθάριστου προϊόντος ή εναλλακτικά το 1500% των ΑΕΠ των αναπτυγμένων καπιταλιστικών οικονομιών.

Μελετώντας το Διάγραμμα 6.1 δεν μπορεί κανείς να αποφύγει το ερώτημα: πώς εξηγείται η παραπάνω τάση και ποιες είναι οι συνέπειές της για την οργάνωση της καπιταλιστικής εξουσίας αλλά και της κοινωνικής ζωής γενικά; Και τούτη η ερώτηση είναι στενά συνδεδεμένη με μια άλλη: γιατί η οικονομική και κοινωνική έρευνα δεν έχει επισημάνει τη σημασία αυτής της τάσης; Η πλειονότητα των ερευνητών που ασχολούνται με τη μελέτη της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής μηχανικής καταφεύγει στην έννοια της κερδοσκοπίας (speculation) ως απόλυτης εξηγητικής αρχής. Όμως, πόσες φορές πρέπει το μέγεθος αυτών των αγορών να ξεπεράσει το παγκόσμιο ακαθάριστο προϊόν για να κατανοηθεί ότι μάλλον κάτι διαφορετικό συμβαίνει εδώ;

*Για τον χαρακτήρα της χρηματοπιστωτικής αναπαράστασης:  
χρηματοπιστωτική σφαίρα και γνώση*

Υπάρχει άλλο ένα δίδαγμα που μπορούμε να αντλήσουμε από την προηγούμενη ιστορία, ένα δίδαγμα που αφορά την πλειονότητα των χρηματοπιστωτικών κρίσεων καθ' όλη τη διάρκεια της ιστορίας του καπιταλισμού, αλλά πολύ περισσότερο τις πρόσφατες κρίσεις. Θα προσπαθήσουμε, αξιοποιώντας το, να αναδειξουμε μερικά ενδιαφέροντα ζητήματα που ανακύπτουν σχετικά με τη φύση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας.

Η Γαλλική Επανάσταση ήταν ένα απρόβλεπτο γεγονός, υπάρχουν ωστόσο πολλά παραδείγματα χρηματοπιστωτικών κρίσεων που ξεκίνησαν, όταν ένας άρτια συγκροτημένος χρηματοπιστωτικός μηχανισμός ήρθε αντιμέτωπος με γεγονότα που θεωρούνταν αδιανόητα. Η χρεοκοπία του ομίλου LTMC (Long Term Capital Management) και η μικρή κρίση που την ακολούθησε, η κατάρρευση της αγοράς των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου καθώς και η κρίση του ευρώ είναι μερικά μόνο από τα πρόσφατα παραδείγματα και φυσικά όχι τα λιγότερο σημαντικά. Το τετριμμένο επιχειρήμα στις συναφείς εξηγήσεις έχει ως εξής: η στήριξη σε ιστορικά δεδομένα δεν αποτελεί κατάλληλο οδηγό για την πρόβλεψη του μέλλοντος σε ό,τι αφορά το σύστημα συνολικά. Σχέσεις με ισχύ στο παρελθόν μπορεί να μην βρίσκουν εφαρμογή στο μέλλον ή, ακόμα και όταν κάτι τέτοιο συμβαίνει, το «μέγεθος» ή η «φύση» του «δείγματος» μπορεί να μην είναι απολύτως «αντιπροσωπευτικά» ώστε να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα. Στην πραγματικότητα κάτι τέτοιο ισχύει



για κάθε μεγάλη χρηματοπιστωτική καινοτομία: δεν υπάρχουν ιστορικά δεδομένα για τα νέα προϊόντα, ενώ είναι ακριβώς αυτά τα νέα προϊόντα που θα ορίσουν το μελλοντικό πεδίο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Η εξαγωγή συμπερασμάτων από την απόδοση παρόμοιων προϊόντων δεν μπορεί να υποκαταστήσει αυτή την έλλειψη, ενώ μπορεί εύκολα να οδηγήσει σε υποτίμηση σημαντικών κινδύνων. Με άλλα λόγια, τα δεδομένα του παρελθόντος δεν αποτελούν κατάλληλους δείκτες των μελλοντικών τάσεων, ακριβώς επειδή δεν μπορούν να εφαρμοστούν σε ένα εξελισσόμενο χρηματοπιστωτικό σύστημα που ακολουθεί τον δικό του μοναδικό δρόμο. Για να περιοριστούμε σε ένα μόνο παράδειγμα, το παραπάνω επιχείρημα εφαρμοσμένο σε μακροοικονομικά stress-tests (σε έρευνες δηλαδή που αφορούν τη μακροοικονομική σταθερότητα ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος) αναπαράγεται σε μια πρόσφατη ερευνητική έκθεση της BIS. Στην έκθεση αυτή οι συντάκτες υποστηρίζουν ότι:

η στήριξη σε δεδομένα του παρελθόντος σημαίνει ότι τα σχετικά μοντέλα δεν καταφέρνουν να συλλάβουν τα αποτελέσματα των καινοτομιών ή τις αλλαγές στη δομή της αγοράς. Παρ' όλα αυτά, η βασική αιτία των χρηματοπιστωτικών ανισορροπιών και της δυσχέρειας που ακολουθεί έγκειται σ' αυτές ακριβώς τις καινοτομίες, είτε είναι χρηματοπιστωτικές, όπως τα δομημένα πιστωτικά προϊόντα, είτε είναι «πραγματικές», όπως η εφεύρεση του σιδηροδρόμου.<sup>8</sup>

Τα πρόσφατα γεγονότα φαίνεται ότι επιβεβαιώνουν αυτές τις κριτικές προσεγγίσεις. Επιστρέφοντας στο αρχικό μας παράδειγμα, βλέπουμε ότι το ξέσπασμα της Γαλλικής Επανάστασης δεν θα μπορούσε να προβλεφτεί, αν και πρέπει να επισημάνουμε ότι η συνήθης ανάλυση για τα αίτια των χρηματοπιστωτικών ανισορροπιών δεν αναφέρεται μόνο σε τέτοια εξαιρετικά ιστορικά γεγονότα, αλλά αντιθέτως υποστηρίζει ότι μια συστημική κατάρρευση μπορεί να προκύψει ακόμα και από συνήθους μεγέθους κλυδωνισμούς (shock). Οι κλυδωνισμοί αυτοί δεν μπορούν να προβλεφθούν, ακριβώς επειδή βρίσκονται εκτός του πεδίου των αναπαραστάσεων της καπιταλιστικής πραγματικότητας που είναι αλληλένδετη με τον σχεδιασμό των συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών εργαλείων. Όπως επισημίσαμε προηγούμενα, η χρηματοπιστωτική καινοτομία σχετίζεται με μια συγκεκριμένη διαδικασία παραγωγής γνώσης ανα-

---

8. C. Borio, M. Drehman και K. Tsatsaronis, «Stress-testing macro stress testing: Does it live up to expectations?», *BIS Working papers*, no. 369, 2012, σ. II. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.bis.org/publ/work369.pdf>.

γκαία για την τιμολόγηση μιας σειράς χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Χωρίς αυτόν τον τύπο γνώσης δεν θα μπορούσαν να εξειδικευτούν και να εξεταστούν ούτε οι κίνδυνοι που αφορούν τα οικονομικά της γαλλικής μοναρχίας (τη λεγόμενη δυναμική του δημόσιου χρέους) αλλά ούτε και οι συνθήκες ζωής του νεανικού πληθυσμού της Γενεύης, και επομένως θα ήταν αδύνατη η παραγωγή χρηματοπιστωτικών προϊόντων, αφού κανείς δεν θα μπορούσε να κάνει στοιχειωδώς τεκμηριωμένους υπολογισμούς των συναφών τιμών. Με άλλα λόγια, οι «πραγματικοί» κίνδυνοι που απειλούν το σύστημα στο σύνολό του είναι σχεδόν αδύνατο να ταυτοποιηθούν, αφού η σημασία τους δεν μπορεί να γίνει αντιληπτή εντός του κυρίαρχου πλαισίου ερμηνείας που το χρηματοπιστωτικό σύστημα θέτει σε κίνηση προκειμένου να στηρίξει την καινοτομία.

Αυτό ακριβώς ήταν απολύτως εμφανές στην περίπτωση της οικονομίας των ΗΠΑ πριν από τη χρηματοπιστωτική κατάρρευση του 2007.<sup>9</sup> Είχαμε μια ισχυρή μεγέθυνση των πιστώσεων και αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Απέναντι σ' αυτή την πραγματικότητα, υποτιμήθηκε η μόχλευση που υπολογίζεται σε τιμές αγοράς. Η ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνταν από το «σκιώδες τραπεζικό σύστημα» ως εγγύηση για την άντληση κεφαλαίων φαινόταν απολύτως ικανοποιητική, και τα ασφάλιστρα κινδύνου και οι αστάθειες των τιμών ήταν εξαιρετικά χαμηλά. Με απλούς όρους, το σύστημα υποτίμησε σημαντικούς κινδύνους, στηρίζοντας μια επιθετική διακινδύνευση, και φαινόταν να διαθέτει τη μέγιστη ευρωστία ακριβώς όταν ήταν εύθραυστο. Ορισμένοι ίσως αμφισβητούν την ικανότητα της χρηματοπιστωτικής σφαίρας να προαναγγέλλει το μέλλον, ωστόσο αυτό είναι διαφορετικό ζήτημα.

Σύμφωνα με το κυρίαρχο ρεύμα σκέψης, οι χρηματοπιστωτικές αγορές αποκαλύπτουν και διαδίδουν σημαντικές πληροφορίες σε σχέση με τα οικονομικά δεδομένα. Ωστόσο, η «πληροφορία» δεν είναι ουδέτερη και δεν μπορεί να υπάρξει έξω από ένα συγκεκριμένο ερμηνευτικό πλαίσιο. Επομένως, η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών διαπλέκεται με ένα ορισμένο πλαίσιο «γνώσεων» (ακόμα και αν πρόκειται για κάποιο ιδεολογικό πλαίσιο). Το τελευταίο αυτό είναι σημαντικό, παρά την αδυναμία του να προαναγγείλει το μέλλον. Είναι απολύτως προφανές ότι τα αποτελέσματα των ταξικών αγώνων είναι μοναδικά και μη προβλέψιμα, ωστόσο η εγγενής στη χρηματοπιστωτική διαδικασία γνώση είναι απαραίτητη για τη στήριξη του ρόλου της

9. Στο ζήτημα αυτό ακολουθούμε την επιχειρηματολογία των C. Borio, κ.ά., «Stress-testing macro stress testing: Does it live up to expectations?», *ό.π.*, σ. 10 και M. Dooley, «Central Bank Responses to Financial Crises», *BIS working paper*, 2009. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap51g.pdf>.

χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως τεχνολογίας εξουσίας που οργανώνει τις καπιταλιστικές σχέσεις εξουσίας.

Για να το θέσουμε διαφορετικά, τα χρηματοπιστωτικά δεν αφορούν τόσο την πρόβλεψη του μέλλοντος, αλλά μάλλον την πειθάρχηση του παρόντος, έστω και αν αυτή περνάει μέσα από την εκτίμηση των μελλοντικών αποτελεσμάτων.

Το συμπέρασμα αυτό, που εγκαινιάζει δικαιωματικά μια ριζικά διαφορετική ατζέντα έρευνας της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, υπονοείται πολλές φορές στα κείμενα του κυρίαρχου οικονομικού ρεύματος σκέψης. Για παράδειγμα, στην ίδια έκθεση της BIS που αμφισβητεί την ικανότητα των μακροχρόνιων stress tests να υπάρξουν έξω από το καθιερωμένο χρηματοπιστωτικό πλαίσιο παρουσίασης, υποστηρίζεται ρητά ότι τα stress tests είναι πολύτιμα για την εμπέδωση ενός κοινού σημείου αναφοράς μετά την κρίση, κατά τον καθορισμό ενός νέου πλαισίου αναπαράστασης.<sup>10</sup> Με άλλα λόγια, από την άποψη του κυρίαρχου ρεύματος σκέψης, το κύριο ζήτημα όταν έχουμε το ξέσπασμα μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης δεν είναι οι οικονομικές συνέπειες, αλλά η καθιέρωση ενός νέου ερμηνευτικού πλαισίου που δεν θέτει εν αμφιβόλω τον ρόλο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας στην οργάνωση και αναπαραγωγή των κοινωνικών σχέσεων εξουσίας, σύμφωνα με όσα αναλύσαμε στο παρόν τμήμα του βιβλίου.

## Η χρεοκοπία της Barings Bank: μια εισαγωγή στην εμπορευματοποίηση του κινδύνου

Οι αγορές παραγώγων προσελκύουν το ενδιαφέρον του (μη εξοικειωμένου) κοινού μόνο στη διάρκεια των λεγόμενων δραματικών γεγονότων των χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Υπάρχουν ορισμένα εντυπωσιακά παραδείγματα που εξετάζονται κατ' επανάληψη στα εγχειρίδια χρηματοοικονομικής και τραπεζικής Οικονομικής. Στην ενότητα αυτή θα εξετάσουμε τη χρεοκοπία της Barings Bank, στα μέσα της δεκαετίας του 1990. Η επιλογή μας δεν βασίζεται στη δημοσιότητα που απέκτησε (για να μην αναφέρουμε τη σχετική κινηματογραφική ταινία), ούτε θεωρούμε το συμβάν αυτό ως το σημαντικότερο μεταξύ άλλων δραματικών γεγονότων. Θα το χρησιμοποιήσουμε προκειμένου να παρουσιάσουμε τον μηχανισμό μιας συγκεκριμένης κατηγορίας παραγώγων, των αγορών δικαιωμάτων προαίρεσης (options markets), και να σκιαγραφήσουμε τη θέση μας ότι τα παράγωγα συνιστούν μια *sui generis* εμπορευματοποίηση του κινδύνου.

10. C. Borio, κ.ά., «Stress-testing macro stress testing: Does it live up to expectations?», ό.π.

Τα γεγονότα είναι λίγο πολύ γνωστά:

Η Barings plc, ο παλαιότερος εμπορικός τραπεζικός όμιλος του Ηνωμένου Βασιλείου (με έτος ιδρύσεως το 1761) τέθηκε υπό καθεστώς αναγκαστικής διαχείρισης από το Ανώτατο Δικαστήριο του Λονδίνου στις 26 Φεβρουαρίου 1995, και απορροφήθηκε από την ING, μια ολλανδική τράπεζα διαφοροποιημένων δραστηριοτήτων. Η Barings Futures (Σιγκαπούρη) (BFS), θυγατρική της Barings plc, κατέγραψε ζημιές από μεγάλες τοποθετήσεις σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και δικαιώματα προαίρεσης (options) χωρίς αντιστάθμιση κινδύνου – ξεπερνούσαν το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης (που την εποχή εκείνη εκτιμάτο στα 860 εκ. δολάρια). Οι τελικές συνολικές ζημιές ανήλθαν σε 1,47 δις δολάρια. Υπεύθυνος για τις εμπορικές στρατηγικές και τις ζημιές της θυγατρικής BFS, ήταν ο γενικός διευθυντής της, Nick Leeson. Το γεγονός ότι ένα σχετικά νέο επιχειρηματικό στέλεχος οδήγησε στη χρεοκοπία μια από τις επώνυμες εταιρείες του τραπεζικού κλάδου προσέδρασε τη διεθνή προσοχή.<sup>11</sup>

Βεβαίως, ενώ είναι πράγματι δύσκολο να εξηγήσει κάποιος λογικά τις επενδυτικές στρατηγικές του Λίσον στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και στα δικαιώματα προαίρεσης, αυτό που οδήγησε την όλη διαδικασία σε χρεοκοπία δεν ήταν κάποιο προσωπικό λάθος.

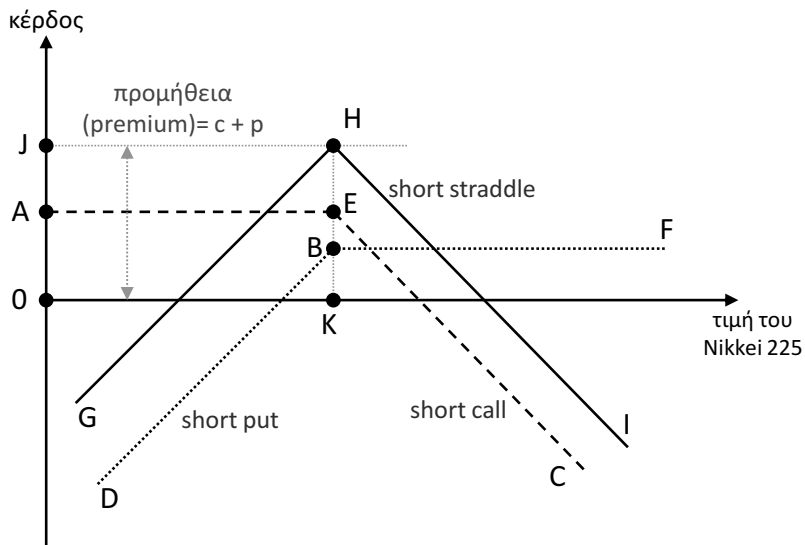
Προς το παρόν, θα εστιάσουμε στη στρατηγική του Λίσον σε σχέση με τα δικαιώματα προαίρεσης (options). Πρόκειται για χρηματοπιστωτικά συμβόλαια παρόμοια με τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης που εξηγήθηκαν στο τέταρτο κεφάλαιο). Η διαφορά συνίσταται στο ότι η option παρέχει στον κάτοχό της το δικαίωμα (και όχι την υποχρέωση) να αγοράσει ή να πωλήσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο σε μια μελλοντική ημερομηνία. Ο κάτοχος λοιπόν δεν δεσμεύεται σε κάποια ενέργεια, εφόσον δεν είναι υποχρεωμένος να ασκήσει αυτό το δικαίωμα. Το δικαίωμα αυτό έχει κάποιο κόστος, και επομένως, σε αντίθεση με τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, η αγορά μιας option απαιτεί την πληρωμή μιας προκαταβολής.

Χονδρικά, υπάρχουν δύο βασικοί τύποι option: τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς που ονομάζονται call options (ή απλώς calls) και τα δικαιώματα προαίρεσης πώλησης που ονομάζονται put options (ή απλώς puts).<sup>12</sup> Ο Λί-

11. A. Steinherr, *Derivatives: The Wild Beast of Finance. A Path to Effective Globalization*, Τσίτσεςτερ: John Wiley and Sons Ltd, 2000, σ. 68.

12. Οι παραπάνω ορισμοί σε σχέση με τα δικαιώματα προαίρεσης (options) μπορούν να αναζητηθούν σε οποιοδήποτε σχετικό εγχειρίδιο βασικών γνώσεων. Για παράδειγμα, βλ. J. C. Hull, *Fundamentals of Futures and Options Markets*, Εδιμβούργο: Pearson Education Limited,

Σχήμα 6.2: Θέση à cheval (straddle position)



σον είχε αναλάβει μια πολύ υψηλή διακινδύνευση διαθέτοντας (πουλώντας) call options και put options στην ίδια τιμή. Σύμφωνα με την ορολογία της αγοράς, όταν κάποιος πωλεί, παίρνει μια «αρνητική» (ελλειμματική) θέση, ενώ όταν αγοράζει παίρνει μια «θετική» (πλεονασματική) θέση. Ο υποκείμενος δείκτης αναφοράς ήταν ο Nikkei 225. Αυτός ο συνδυασμός αρνητικών puts και calls δεν είναι πολύπλοκος και είναι γνωστός ως θέση à cheval (straddle position). Η απόδοση της διάθεσης μιας απλής straddle παρουσιάζεται στο Σχήμα 6.2.

Η γραμμή AEC παρουσιάζει το κέρδος της πώλησης μιας call option. Με το συμβόλαιο αυτό, ο Λίσον πωλεί σε έναν τρίτο το δικαίωμα να αγοράσει τον υποκείμενο δείκτη σε μια προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία (ημερομηνία λήξης) και σε μια προσυμφωνημένη τιμή K. Κατά την ημερομηνία λήξης, η άλλη πλευρά δεν θα ασκήσει αυτό το δικαίωμα εάν η τρέχουσα τιμή S είναι κατώτερη της K (είναι τελείως παράλογο να αγοράζει κανείς κάτι σε τιμή υψηλότερη της τρέχουσας). Στην περίπτωση αυτή, το κέρδος του Λίσον θα ήταν η αρχική προμήθεια c (ίση με το OA του σχήματος) που είχε εισπράξει όταν εξέδωσε το call option. Από την άλλη πλευρά, αν η τρέχουσα τιμή είναι υψηλότερη από την τιμή άσκησης (του δικαιώματος προτίμησης) K, ο αντισυμβαλλόμενος του Λίσον θα ασκήσει την προαίρεση αγοράς του

2011, Κεφ. 9.

υποκείμενου δείκτη. Στην περίπτωση αυτή, ο Λίσον θα υποστεί ζημία ίση  $c - (S - K)$ , που παρίσταται από το τμήμα EC. Με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, μπορούμε εύκολα να δείξουμε ότι το κέρδος του Λίσον από την πώληση μιας put option θα παρίσταται από τη γραμμή DBF: για τρέχουσες τιμές υψηλότερες της K, ο αντισυμβαλλόμενος δεν θα ασκήσει το δικαίωμα προαίρεσης, πουλώντας κάτι σε χαμηλότερη τιμή από την υπάρχουσα. Το συνολικό κέρδος από την πώληση μιας θέσης à cheval προκύπτει από την άθροιση των δύο γραμμών κέρδους πώλησης option (γραμμή GHI).

Το σημαντικό ερώτημα είναι το εξής: ποια είναι η οικονομική φύση μιας στρατηγικής πώλησης options à cheval; Η θέση αυτή ταιριάζει σ' έναν επενδυτή που εκτιμά ότι η τρέχουσα τιμή του υποκείμενου στοιχείου ενεργητικού στο μέλλον θα προσεγγίζει την τιμή άσκησης (του δικαιώματος προτίμησης), όταν δηλαδή ο επενδυτής προβλέπει μια χαμηλή μεταβλητότητα τιμής. Με άλλα λόγια, αν η τρέχουσα τιμή στο μέλλον παραμένει κοντά στην K, ο επενδυτής θα αποκομίσει στο τέλος ένα κέρδος κοντά στην προμήθεια που εισέπραξε για την έκδοση του straddle:  $OJ = c + p$ . Εννοείται ότι η υψηλή μεταβλητότητα μπορεί εύκολα να μεταφραστεί σε τεράστιες ζημιές. Υπ' αυτή την έννοια, η στρατηγική του Λίσον σε σχέση με τις αγορές δικαιωμάτων προαίρεσης μπορεί να περιγραφεί ως διαπραγμάτευση της μεταβλητότητας, καθώς εκτιμούσε ότι η μεταβλητότητα του Nikkei 225 θα παρέμενε χαμηλή, παίρνοντας έτσι μια αρνητική θέση. Εκδίδοντας έναν σημαντικό αριθμό ακάλυπτων puts και calls, και προβλέποντας ότι η αγορά θα παρουσιάζει σταθερότητα, κέρδιζε σημαντικά ποσά από αμοιβές προμήθειας (τις οποίες κατέγραφε ως κέρδη), ενώ εξέθετε την εταιρεία του σε σημαντικό κίνδυνο, όταν οι αγορές κινούνταν με κάποιο απροσδόκητο μοτίβο. Αν προς το παρόν αγνοήσουμε τους λόγους αυτού του στοιχήματος, είναι πολύ σημαντικό να κατανοήσουμε την στρατηγική à cheval (straddle) ως απλή *εμπορευματοποίηση όχι του δείκτη Nikkei 225 αλλά της μεταβλητότητας της τιμής του*. Η μεταβλητότητα (volatility) είναι μέρος των κινδύνων που συνδέονται με αυτό τον αφηρημένο δείκτη. Με την πιο πάνω στρατηγική, που είναι πολύ συνηθισμένη στις αγορές των options, αυτός ο κίνδυνος της μεταβλητότητας είναι δυνατόν να επισημανθεί, να απομονωθεί, να ανασυσκευαστεί, και να αποτελέσει αντικείμενο διαπραγμάτευσης ξεχωριστά από τον ίδιο τον δείκτη. Αποκτά μια τιμή που αποτελεί μια ακριβέστερη ποσοτική εκτίμηση εκείνου του μέρους του κινδύνου που ενέχεται στο υποκείμενο στοιχείο ενεργητικού. Μια υψηλότερη προμήθεια για το straddle (à cheval) σημαίνει ότι προβλέπεται μια υψηλότερη «τιμή» μεταβλητότητας. Υπάρχει ένα σημείο που θα πρέπει να υπογραμμίσουμε (θα επιστρέψουμε σ' αυτό στα επόμενα κεφάλαια). Η τιμή αυτή μετράται με χρηματικούς όρους, δηλαδή παρά τις ατομικές εκτιμήσεις,

αποκτά μια αντικειμενική μέτρηση ως μια αναγνωρισμένη αξιακή μορφή. Αυτή είναι η κατευθυντήρια ιδέα για την ανάλυση των σύγχρονων χρηματοπιστωτικών καινοτομιών, ιδέα που τις συνδέει με την έννοια του φετιχισμού, όπως αυτή αναλύθηκε από τον Μαρξ στο *Κεφάλαιο*.

Είναι απολύτως προφανές ότι τα παράγωγα υπό αυτή την έννοια δεν είναι χρήμα, ούτε παίζουν ρόλο χρήματος. Μαζί με τις επενδυτικές στρατηγικές που υποστηρίζουν, αποτελούν *sui generis* εμπορευματοποιήσεις του κινδύνου που ενέχεται στα οικονομικά στοιχεία ενεργητικού. Στη βάση αυτών των παραγώγων, οι κίνδυνοι είναι δυνατόν να ανασυνδυαστούν και να αποτιμηθούν. Το σημαντικό από την οπτική της Πολιτικής Οικονομίας, με δεδομένη την ανάπτυξη και το μέγεθος των αγορών παραγώγων, είναι να στοχαστούμε τις συνέπειες αυτής της διαδικασίας.

Η στρατηγική του Λίσον ήταν επιθετική, παράτολμη, χωρίς σωστό σχεδιασμό, χωρίς αναλυτική υποστήριξη, και πλήρως ακάλυπτη. Ωστόσο, το ζήτημα αυτό είναι άσχετο με τις συνθήκες που οδήγησαν στη χρεοκοπία του. Ο σεισμός του Κόμπε, τον Ιανουάριο του 1995, προκάλεσε μια πτώση του δείκτη Nikkei 225 κατά 11%, μια αύξηση της μεταβλητότητας (volatility) που αποδείχτηκε καταστροφική για τη θυγατρική της Barings Bank στη Σιγκαπούρη. Η νευρικότητα με την οποία ο Λίσον αποπειράθηκε να αντιμετωπίσει τα γεγονότα (δημιουργώντας μια εξέχουσα θετική θέση στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης του ίδιου δείκτη προκειμένου να ωθήσει και πάλι τις τιμές στα προηγούμενα επίπεδα) πολλαπλασίασε τα προβλήματα και διόγκωσε το μέγεθος της έκθεσης.

Ένα από τα μεγάλα διδάγματα είναι ότι «ακόμα και έμπειροι και μεγάλοι οργανισμοί δεν αποτυγχάνουν στην αποτελεσματική διαχείριση κινδύνου ή [...] στη διαχείριση των συστημάτων ελέγχου».<sup>13</sup> Υπ' αυτή την έννοια, «με δεδομένη τη μόχλευση των παραγώγων προϊόντων, ένας και μόνο διαχειριστής είναι σε θέση να προκαλέσει τη χρεοκοπία ενός μεγάλου χρηματοπιστωτικού θεσμού».<sup>14</sup> Τα οργανωσιακά ζητήματα είναι επομένως τα πιο σημαντικά, και βεβαίως δεν είναι συμπτωματικό ότι εμφανίστηκαν στην περίοδο μετασχηματισμού του βασικού τραπεζικού μοντέλου, από την «παραδοσιακή έμφαση στη δημιουργία αγοράς (market-making) και την εξυπηρέτηση της πελατείας» στη νέα φάση «εστίασης σε πρακτικές μεγάλων περιθωρίων κέρδους, ιδίως στα παράγωγα, τη διαπραγμάτευση περιουσιακών στοιχείων και την αξιοποίηση της διαφοράς τιμών (αρμπιτράζ)».<sup>15</sup> Ωστόσο, πιστεύουμε

13. A. Steinherr, *Derivatives: The Wild Beast of Finance. A Path to Effective Globalization*, ό.π., σ. 73.

14. Στο ίδιο.

15. Στο ίδιο, σ. 73.

ότι το σημαντικότερο χαρακτηριστικό της ανωτέρω συζήτησης δεν είναι η χρηματοπιστωτική αστάθεια. Στην περίπτωση της Barings Bank, «οι θέσεις διαμορφώθηκαν γρήγορα και χωρίς υπερβολική πίεση γιατί ήταν διαπραγματεύσιμες με τρόπο ώστε τα περιθώρια κέρδους να καλύπτουν τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. [...] Αν οι θέσεις ήταν τύπου ΟΤC, η ρευστοποίηση θα αποδεικνυόταν πολύπλοκη».<sup>16</sup> Το βασικό ζήτημα αφορά την τιμολόγηση του κινδύνου με χρηματικούς όρους. Στα επόμενα κεφάλαια θα αναπτύξουμε τη θέση ότι η εξέλιξη αυτή είναι απολύτως κρίσιμη για τη σύγχρονη οργάνωση της καπιταλιστικής εξουσίας.

## Η κρίση των επισφαλών ενυπόθηκων δανείων: η συγκυρία της χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης στο πλαίσιο της νεοφιλελεύθερης ρύθμισης

### *Το νεοφιλελεύθερο μοντέλο χρηματοπιστωτικής ρύθμισης*

Οι τρέχουσες εξελίξεις της χρηματοπιστωτικής διαδικασίας χρονολογούνται από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 και οι απαρχές τους ανάγονται στην κατάργηση των περιορισμών που είχαν επιβληθεί στις τράπεζες, στη διεθνή κινητικότητα του κεφαλαίου και στον τρόπο λειτουργίας των χρηματιστηρίων μετά την κρίση του 1929 (ιδίως στο Λονδίνο και τις ΗΠΑ). Με άλλα λόγια, οι απαρχές τους ανάγονται στην ανάδυση αυτού που ονομάζουμε *νεοφιλελεύθερο πλαίσιο ρύθμισης* της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Χρησιμοποιούμε τον όρο *ρύθμιση* και όχι τον συνήθη όρο «απορρύθμιση», διότι στο νεοφιλελεύθερο μοντέλο δεν καταργείται η ρύθμιση ή (σε τελευταία ανάλυση) οι εγγυήσεις που παρέχει ο συλλογικός καπιταλιστής (το κράτος) για μια τέτοια λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Απλώς, η μεταπολεμική κεντρική ρύθμιση (Συμφωνίες του Μπρέτον Γουντς) αντικαταστάθηκε από ένα διαφορετικό είδος ρύθμισης, συμβατό με τις λειτουργίες που απαιτούνταν από το νεοφιλελεύθερο μοντέλο του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σήμερα, βρίσκεται σε πλήρη λειτουργία ένα νέο ολοκληρωμένο πλαίσιο κανόνων και ρυθμίσεων. Ένα παράδειγμα αποτελεί η λειτουργία των κεντρικών τραπεζών ως τεχνικών κέντρων που εγγυώνται τις δραστηριότητες των χρηματογορών και του πιστωτικού συστήματος (λειτουργίες που διεξάγονται διαμέσου ενός ευρέος πλέγματος ρυθμίσεων, κανόνων και ιεραρχιών), όπου η διαδικασία για τη λήψη αποφάσεων υλοποιείται πέρα από τα όρια της «δημο-

<sup>16</sup>. Στο *ίδιο*, σ. 74.



κρατικής νομιμότητας», γεγονός που καθεαυτό συνιστά μια μείζονα συστημική μεταρρύθμιση. Ένα άλλο παράδειγμα είναι η λειτουργία των Συμφωνιών της Βασιλείας I, II και III, ως συστημάτων ρύθμισης της συμπεριφοράς των τραπεζών που βρίσκονται υπό τον έλεγχο της κεντρικής τράπεζας, κ.λπ.

Το βασικό χαρακτηριστικό του ρυθμιστικού πλαισίου της χρηματοπιστωτικής σφαίρας –που συνιστά δομικό χαρακτηριστικό και θεμελιώδη συνιστώσα του νεοφιλελεύθερου μοντέλου– είναι η ανάπτυξη μιας εξωτραπεζικής (δηλαδή μη παραδοσιακής) χρηματοδότησης του δημόσιου χρέους και των επιχειρήσεων από τις διεθνείς αγορές. Οι επιχειρήσεις, καταρχάς αυτές που δρουν σε διεθνή κλίμακα, αλλά στη συνέχεια και οι μεσαίου μεγέθους αξιόχρεες επιχειρήσεις, χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές τους κυρίως μέσω μη παραδοσιακών πηγών πίστης. Εκδίδουν βραχυπρόθεσμα εμπορικά χρεόγραφα, μερικές φορές χρησιμοποιώντας το χρηματιστήριο, άλλες φορές καταφεύγοντας σε μια ποικιλία μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών διευθετήσεων που εισάγονται γι' αυτό τον σκοπό: σ' αυτές περιλαμβάνονται τα ασφαλιστικά ταμεία, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds), οι ασφαλιστικές εταιρείες, και ένας ολόκληρος γαλαξίας ειδικών μορφών κεφαλαίου. Στη συνέχεια, αυτοί που αποκτούν πρόσβαση στη μη τραπεζική χρηματοδότηση και τις υπηρεσίες διαχείρισης κινδύνου, δεν είναι μόνο οι επιχειρήσεις αλλά και όσοι αναζητούν στεγαστικά δάνεια, σπουδαστικά δάνεια, δάνεια για την αγορά αυτοκινήτου, πιστωτικές κάρτες, και δάνεια που συνάπτονται από την αυτοδιοίκηση, κ.λπ.

Το ανωτέρω χρηματοδοτικό μοντέλο προϋποθέτει την τιτλοποίηση του χρέους και τη διεθνή κινητικότητα του κεφαλαίου, δηλαδή τη δημιουργία ενός διεθνούς χώρου πολλαπλών επενδυτικών σφαιρών για τα ατομικά και μεμονωμένα κεφάλαια, ενός χώρου η λειτουργία του οποίου μετατρέπει αυτά τα προαπαιτούμενα σε αποτελέσματα με εκτεταμένες συνέπειες. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές αναπτύχθηκαν σε ένα σύνθετο πολυδιάστατο σύστημα. Δεν είναι απλώς αγορές χρήματος, αγορές ομολόγων, μετοχών, συναλλάγματος και εμπορευμάτων. Περιλαμβάνουν επίσης τις αγορές παραγώγων και κάθε είδους αξιόγραφα. Ως αποτέλεσμα, προέκυψε μια διεθνής του κεφαλαίου, η οποία βρίσκεται σε μόνιμη αναζήτηση ασφαλών κερδών και αυτο-αξιοποίησης του χρήματος. Η βασική μέριμνα σε μια διεθνή αγορά, όπου οι αποδόσεις καθορίζονται από ποικίλες αποκλίνουσες δυνάμεις, είναι οι αξιόπιστες αποδόσεις, που σημαίνει, η διαχείριση του κινδύνου, δηλαδή της πιθανότητας να μην επιτευχθεί η προσδοκώμενη απόδοση. Πρόκειται για μια πολύπλοκη τεχνική που υπερηφανεύεται ότι συνιστά μια ολόκληρη επιστήμη.

Η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τα μέσα με τα οποία αυτή ενεργοποιείται (για παράδειγμα οι διάφορες μορφές τίτλων) δεν

περιλαμβάνουν μόνο οχήματα για κερδοσκοπικές επενδύσεις. Υπό μια πολύ ευρύτερη έννοια, όλα αυτά είναι συνιστώσες ενός μηχανισμού που συμβάλλει αποφασιστικά στην κινητικότητα των ατομικών κεφαλαίων, καθορίζοντας τις συνθήκες του ανταγωνισμού τους. Μ' αυτό τον τρόπο, το σύστημα λειτουργεί ως ένας κρίσιμος σύνδεσμος για την αναπαραγωγή του συνολικού κοινωνικού κεφαλαίου. Η έκθεση των ατομικών κεφαλαίων στον διεθνή ανταγωνισμό για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους επιτρέπει να υπάρξει μια γρήγορη ανταμοιβή των κερδοφόρων επενδύσεων και τιμωρία αυτών με μη ικανοποιητική κερδοφορία. Η λειτουργία αυτή συνέβαλε και συνεχίζει ακόμα να συμβάλλει στον μετασχηματισμό της τραπεζικής δραστηριότητας, εξαιτίας της αλλαγής του συσχετισμού δυνάμεων μεταξύ τραπεζών και χρηματαγοράς. Πιο συγκεκριμένα, και όπως πάντα σε συσχέτιση με το αντικείμενό μας, η διαδικασία φιλελευθεροποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος είχε σημαντικές συνέπειες για τη λειτουργία των τραπεζών, που μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

1. Τόσο τα ομόλογα, όσο και οι μετοχές είναι αξιόγραφα. Προκειμένου όμως να είναι σε θέση να λειτουργήσουν ως πηγές χρηματοδότησης ατόμων ή ασφαλιστικών ταμείων ή άλλων μη παραδοσιακών τραπεζικών θεσμών, επιχειρήσεων ή ιδιωτών (για παράδειγμα στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων, κ.λπ.), θα πρέπει να αναπτυχθούν άλλες μορφές τιτλοποίησης του χρέους. Η τιτλοποίηση του χρέους έχει καταστεί πολύ σημαντική διαδικασία, αφού συνέβαλε τόσο στην ανάδυση του σύγχρονου πιστωτικού συστήματος, όσο και στην πρόσφατη κρίση του.

2. Τα διάφορα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά σχήματα που λειτουργούν στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου δεν θίγονται από τους ρυθμιστικούς περιορισμούς που εφαρμόζονται στις τράπεζες, και είναι σε θέση να δανείζουν χρήμα με χαμηλά επιτόκια. Το γεγονός αυτό είχε συνέπειες για τη λειτουργία και τη δομή του τραπεζικού συστήματος. Οι νέες διευθετήσεις συμπίεσαν τα τραπεζικά κέρδη και άλλαξαν τη σύνθεση του κύκλου εργασιών τους. Οδήγησαν δηλαδή σε μια αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά και μείωση των δανείων προς τις επιχειρήσεις. Κατά συνέπεια, με τη σταδιακή αναμόρφωση του συστήματος, οι τράπεζες οδηγήθηκαν σε αυξημένη τιτλοποίηση ως μέσο επέκτασης του κύκλου εργασιών τους. Από την άμεση χρηματοδότηση ως κύρια πηγή κέρδους στράφηκαν στη διασφάλιση της προμήθειας.

Όταν κάποια οικονομικά υποκείμενα (ιδιώτες, τράπεζες, κ.λπ.) συνάπτουν ένα δάνειο, τους ζητείται να εξασφαλίσουν ένα ποσό κεφαλαίου έτσι ώστε να υπάρχει κάποια εγγύηση (ενέχυρο) απέναντι στο ενδεχόμενο αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων τους. Ωστόσο, αυτό μειώνει τις δυνατότη-

τές τους να δανείζουν χρήματα τα ίδια, γιατί είναι υποχρεωμένα να δεσμεύσουν ένα ορισμένο ποσό κεφαλαίου. Αν το οικονομικό υποκείμενο πωλήσει το δάνειο που εκδίδει (δηλαδή εκδώσει έναν τίτλο ο κάτοχος του οποίου εισπράττει τις χρηματοροές του δανείου), πρώτον δεν χρειάζεται να δεσμεύσει κεφάλαιο, και δεύτερον, είναι σε θέση να παρακρατεί ένα μέρος των χρηματοροών ως προμήθεια για την έκδοση του τίτλου, και μ' αυτό τον τρόπο να διαθέτει μια διαφορετική πηγή κέρδους που εξαρτάται άμεσα από την επέκταση της πίστης που επιτυγχάνεται μ' αυτό τον τρόπο, δηλαδή από τον αριθμό των εκδιδόμενων δανείων. Ωστόσο, η διαδικασία αυτή υπόκειται σε κάποιους περιορισμούς. Κατά πρώτον, γενικά, η επέκταση της πίστης συμβάλλει σε μια άνοδο των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Κατά δεύτερον, η αύξηση των επιτοκίων επηρεάζει την τιμή των υπαρκτών τίτλων σε περίπτωση ρευστοποίησής τους ή στην περίπτωση που χρησιμοποιηθούν ως εγγύηση για την αγορά ρευστότητας. Το γεγονός αυτό δημιουργεί δυνητικούς κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, υποχρεώνοντας τις νομισματικές αρχές να εξετάζουν προσεκτικά το κατά πόσο θα πρέπει να αυξήσουν τα επιτόκια. Από την άλλη, τα χαμηλά επιτόκια διευκολύνουν την επέκταση του πιστωτικού συστήματος σε κάποιες περιπτώσεις πέραν των ορίων που θέτουν οι απαιτήσεις της καπιταλιστικής αναπαραγωγής. Όσον αφορά τις μορφές που προσλαμβάνει η χρηματοδότηση των νοικοκυριών, θα πρέπει να έχουμε υπόψη μας ότι ο ανταγωνισμός μεταξύ ατομικών κεφαλαίων διεξάγεται μέσω επικερδών επενδύσεων που αξιοποιούν τις καινοτομίες και αναζητούν αναξιοποίητες περιοχές, ή περιοχές που μπορούν να προσφέρουν κάποιο πλεονέκτημα σε σχέση με άλλα ατομικά κεφάλαια. Οι τράπεζες δεν εξαιρούνται από αυτό τον κανόνα. Η βάση της έκδοσης των στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου και των άλλων ισοδύναμων τύπων δανείων, και η βάση της πραγματικής εκμετάλλευσης αυτού του τύπου δανεισμού στο πλαίσιο της συνολικής διαδικασίας τιτλοποίησης είναι ο εντεινόμενος ανταγωνισμός για τη δανειοδότηση των νοικοκυριών, στον βαθμό που τα δάνεια αυτά κατέληξαν να αποτελούν ένα σημαντικό ποσοστό των τραπεζικών κερδών.

3. Η φιλελευθεροποίηση οδήγησε στην υπερβολική επέκταση ορισμένων τραπεζών που εμπλέκονταν σε διεθνείς συναλλαγές, οι οποίες –παρ' όλον ότι για κάποιους παριστούν παρωχημένη πρακτική– αποτελούν πολύ σημαντικά κομβικά σημεία, όχι μόνο από την άποψη της κλίμακας των συναλλαγών και των υποχρεώσεων, αλλά επίσης και από αυτή των δεσμών που διατηρούν στο συνολικό πλαίσιο του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

4. Επιπλέον, με δεδομένη την ανάπτυξη μη οργανωμένων (ΟΤΚ) αγορών, των διαφόρων υπεράκτιων εταιρειών, την ανάπτυξη των επενδυτικών σχημά-

των ειδικού σκοπού (SPV), των διαφόρων χρηματαγορών, ομολόγων, αξιογράφων, των swaps, κ.λπ., ή με άλλα λόγια, την ανάπτυξη γενικά διεθνών δραστηριοτήτων που χρησιμοποιούν ένα σύνθετο δίκτυο χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και χρηματοροών που σε μεγάλο βαθμό διαφεύγουν από κάθε επιτήρηση ή/και εποπτεία, το σύστημα έγινε πιο περίπλοκο και σύνθετο. Ταυτόχρονα, η ανάπτυξη νέων μορφών χρηματοδότησης (που συνδέονται με τα παράγωγα) κατέληξε σε σύνθετα μοντέλα τιμολόγησης και εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου που εξαρτώνται από παραμέτρους για τις οποίες, κατά πάσα πιθανότητα δεν υπάρχουν καθόλου δεδομένα. Στον βαθμό που υπάρχει πληροφόρηση, είναι πιθανό να αποδειχθεί εξαιρετικά ευάλωτη σε μικρές μεταβολές (για να μην μιλήσουμε για την αδυναμία της να ενσωματώσει ή να μετρήσει τους δυνητικούς κινδύνους και τις αβεβαιότητες που δημιουργεί η πολυπλοκότητα αυτού του δικτύου σχέσεων στο πλαίσιο της καπιταλιστικής διαδικασίας παραγωγής και αναπαραγωγής). Επιπλέον, σε αντιδιαστολή με τις ιδεολογίες της κατάρτησης του ρόλου των μεσολαβητών, αυτό που έγινε εμφανές στην πρόσφατη κρίση είναι η ανάδυση νέων μεσολαβητών, και ενός δικτύου πολλαπλών διασυνδέσεων που χαρακτηρίζονται από πλήρη έλλειψη διαφάνειας.

Τέλος, η ανάδυση και εδραίωση του νεοφιλελεύθερου μοντέλου δεν πραγματοποιήθηκε από τη μια μέρα στην άλλη. Δεν εμφανίστηκε ως ένα συνεκτικό και διαμορφωμένο μοντέλο, αλλά ως μια διαδικασία σταδιακής επεξεργασίας που συνυπολόγιζε τις αποτυχίες, τις επιτυχίες και το μεταβαλλόμενο περιβάλλον. Το μοντέλο αυτό δεν εδραιώθηκε ταυτόχρονα σε όλες τις χώρες. Φαίνεται ότι η διάδοσή του άρχισε, αν και με ασύνδετο τρόπο, με την κυριαρχία του στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Για λόγους που σχετίζονται τόσο με την ιστορία της ανάδυσής τους, όσο και με τον τρόπο συνάρθρωσης των διεθνών δικτύων, οι ΗΠΑ (και σε μικρότερο βαθμό το Ηνωμένο Βασίλειο) υπήρξαν τα κέντρα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής σφαίρας, από τα οποία μεταδίδονταν στο υπόλοιπο μέρος του διεθνούς συστήματος τα εργαλεία, οι καινοτομίες και οι οργανωσιακές μορφές. Υπ' αυτή την έννοια, ένα στοιχείο στον πυρήνα αυτού του μοντέλου είναι αυτή η σύνθετη συνάρθρωση σχέσεων, κατά την οποία η Γουόλ Στριτ και το Σίτι του Λονδίνου λειτούργησαν ως κέντρο για τη διάδοση των νέων κανονισμών και μορφών οργάνωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

### *Σχολιασμός διαφόρων ερμηνειών της κρίσης των subprime*

Πολλές ερμηνείες αποδίδουν την κρίση των subprime σε κάποιο ή σε όλα τα σημεία της αλυσίδας της τιτλοποίησης. Υπό μια ευρεία έννοια, οι ερμηνείες

αυτές κατανοούν την αιτιότητα ως συνώνυμο της ηθικής ευθύνης: «το λάθος είναι δικό τους». Ωστόσο, η ηθικιστική απόδοση ευθύνης στα υποκείμενα ή σε εξωτερικούς παράγοντες ενδέχεται να εμποδίζει την κατανόηση της κρίσης ως μιας κρίσης που προκλήθηκε από το ίδιο το μοντέλο της οικονομικής ρύθμισης.

#### *Λανθασμένη ερμηνεία Α: Τα subprime δάνεια ως αιτία της κρίσης*

Η συνηθέστερη ερμηνεία εστιάζει στην έκδοση των subprime δανείων. Τα δάνεια αυτά γενικά διατίθενται σε δανειολήπτες, οι οποίοι δεν πληρούν κάποιες από τις τυπικές προϋποθέσεις για τη σύναψη ενός συμβατικού δανείου.<sup>17</sup> Διατέθηκαν στα φτωχότερα στρώματα της αμερικανικής κοινωνίας και στις μειονότητες, γεγονός που σημαίνει ότι από την άποψη του πιστωτικού συστήματος (το οποίο διατρέχει το μεγαλύτερο πιστωτικό κίνδυνο) τα δάνεια αυτά απαιτούσαν υψηλότερα επιτόκια για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο. Ωστόσο δόθηκαν και σε δανειολήπτες από άλλα εισοδηματικά κλιμάκια, που ήταν υπερχρεωμένοι, όπως επίσης και σε εκείνους που χρησιμοποιούσαν αυτό τον τύπο δανεισμού προκειμένου να αγοράζουν και να πωλούν κατοικίες. Τέλος, τα δάνεια αυτά συνιστούσαν μια ευκαιρία δανεισμού με σκοπό τον αναχρονοπρογραμματισμό δανείων. Υπάρχουν επίσης άλλες κατηγορίες δανείων με παρόμοια χαρακτηριστικά.

Με δεδομένο το γεγονός ότι η κρίση ξεκίνησε από τις τιτλοποιήσεις των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου, φαίνεται ταυτολογικό να θεωρήσουμε ότι για την εμφάνιση της κρίσης ευθύνεται η έκδοση αυτού του τύπου δανείων. Ωστόσο, ακόμα και αν δεχτούμε ότι αυτή η συλλογιστική είναι σωστή, δεν μπορεί να εξηγήσει γιατί μια τέτοια κρίση δεν εμφανίστηκε μεταξύ 1998 και 2001, όταν υπήρξε (για μια ακόμα φορά) μια αύξηση των καθυστερήσεων πληρωμής των δόσεων των δανείων, και επομένως, προβλήματα αντίστοιχα με τους τίτλους που εκδόθηκαν στη βάση αυτών των δανείων. Παρ' όλα αυτά, ο συλλογισμός είναι παραπλανητικός. Όχι γιατί δεν είναι σωστός, αλλά γιατί συσκοτίζει τους παράγοντες που λειτούργησαν με τέτοιο τρόπο ώστε να τροφοδοτήσουν την κρίση και να την πυροδοτήσουν. Γιατί εκδόθη-

17. Ένα παράδειγμα τέτοιου τύπου αιτούντων δάνειο που υπό κανονικές συνθήκες απορρίπτονται, αφορά τη χαμηλή πιστοληπτική αξιολόγηση, δηλαδή καθυστερήσεις άνω των ενενήντα ημερών στην πληρωμή των δόσεων. Άλλα παραδείγματα περιλαμβάνουν την ύπαρξη ανεπαρκούς εισοδήματος για τη δικαιολόγηση της σύναψης δανείου τόσο υψηλής αξίας, ή την απασχόληση σε μια εργασία που δεν εγγυάται μια κανονική ροή πληρωμών, ή την έλλειψη των κατάλληλων εγγράφων που θα μπορούσαν να δικαιολογήσουν το ύψος του δανείου σε σχέση με το δηλωμένο εισόδημα, κ.ο.κ.

καν τα ενυπόθηκα δάνεια υψηλού κινδύνου; Και γιατί υπήρχαν οι δανειολήπτες που τα συνήψαν;

Η απάντηση στο τελευταίο αυτό ερώτημα φαίνεται ευκολότερη. Πρώτον, η ιδιόκτητη κατοικία και η διαθεσιμότητα φτηνών δανείων για την απόκτηση της υπήρξε ένας σημαντικός παράγοντας για την εξασφάλιση της συναίνεσης στη νεοφιλελεύθερη ατζέντα όχι μόνο στις ΗΠΑ, αλλά και σε άλλες αναπτυγμένες χώρες. Στην πορεία ανάπτυξης των συνθηκών για την εκδήλωση της κρίσης, το 2002, ο Πρόεδρος των ΗΠΑ ανακοίνωσε τη (νεοσυντηρητικού προσανατολισμού) Πρόκληση της Ιδιοκατοίκησης (Homeownership Challenge), σύμφωνα με την οποία η ιδιόκτητη κατοικία βρισκόταν στην καρδιά του αμερικανικού ονείρου. Στη συνέχεια προχώρησε στην εφαρμογή του προγράμματος, στόχος του οποίου ήταν η αύξηση του ποσοστού της ιδιοκατοίκησης, ιδίως μεταξύ των μειονοτήτων (Αφροαμερικανών και Ισπανόφωνων – εκείνων δηλαδή των κατηγοριών του πληθυσμού, στις οποίες τέσσερα χρόνια αργότερα παρατηρούνταν τα υψηλότερα επίπεδα αδυναμίας πληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων και επίσης τα υψηλότερα επίπεδα κατασχέσεων κατοικίας), οι οποίες ήταν επίσης οι ομάδες που κατεξοχήν ήταν αποκλεισμένες από το παραδοσιακό πιστωτικό σύστημα. Προκειμένου να υλοποιηθεί αυτό το πρόγραμμα, το οποίο «μπορούσε να εφαρμοστεί μόνο από το κράτος», πολλοί οργανισμοί ανταποκρίθηκαν προσφέροντας νέους τύπους στεγαστικών δανείων, έτσι ώστε να αυξήσουν τις διαθέσιμες επιλογές των δανειοληπτών (στις οποίες περιλαμβάνονταν προφανώς και οι διάφορες κατηγορίες subprime, οι οποίες απογειώθηκαν θεαματικά μετά το 2002). Δεύτερον, μέσω της διαθεσιμότητας των δανείων, των φοροαπαλλαγών και των πιστωτικών διευκολύνσεων (που έγιναν εφικτές από την ύπαρξη της κατοικίας ως περιουσιακού στοιχείου, για το ζήτημα αυτό βλ. τρίτο κεφάλαιο), *άλλαξε η σημασία της ίδιας της κατοικίας*: μεταβλήθηκε επίσης –ακόμα και όταν αντιμετωπιζόταν ως «ένα κεραμίδι πάνω από το κεφάλι μας»– σε βάση για την ενίσχυση του εισοδήματος, και απέκτησε τη σημασία ενός εισιτηρίου για την είσοδο στις διευκολύνσεις που παρείχε το πιστωτικό σύστημα (την αυθεντική είσοδο στην περιουσιακή πλευρά των ταμειακών ισολογισμών των νοικοκυριών).

Μ' αυτό τον τρόπο σε μια συγκυρία στασιμότητας των πραγματικών μισθών και απόσυρσης του κράτους από ένα ολόκληρο φάσμα κοινωνικών υπηρεσιών που προηγουμένως παρέχονταν «δωρεάν», η δυνατότητα αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος ενός ατόμου που προέκυπτε από την είσοδό του στο πιστωτικό σύστημα (ιδίως όταν η αξία της υποθήκης αυξανόταν κάθε χρόνο με την αύξηση της αξίας της γης) συνιστά σημαντικό στοιχείο όχι μόνο των ατομικών στρατηγικών, αλλά επίσης και ως ανακούφιση από τις

ασκούμενες από το σύστημα πιέσεις. Θα μπορούσαμε να αναφέρουμε και άλλες παραμέτρους (για παράδειγμα, το γεγονός ότι ανάλογα με την τοποθεσία της κατοικίας, μπορεί κανείς να έχει πρόσβαση σε πιο «ευυπόληπτα» σχολεία από αυτά της προηγούμενης κατοικίας του), όμως όσα έχουν ήδη ειπωθεί αρκούν προκειμένου ναδειχθεί ότι η ανάπτυξη της αγοράς των subprime δρομολογήθηκε από βαθύτερα στοιχεία του νεοφιλελεύθερου μοντέλου και ότι η πρόσφατη κρίση σηματοδοτεί τα όρια ενσωμάτωσης των κοινωνικών αναγκών μέσω του νεοφιλελεύθερου μοντέλου. Με άλλα λόγια, η διαχείριση της συνολικής ζήτησης μέσω του δανεισμού και η επέκταση της πίστης ως μέσου αντιστάθμισης και διευκόλυνσης της συμπίεσης των μισθών δεν αποδείχτηκε αποτελεσματικός μηχανισμός διαχείρισης.

Όσον αφορά το πρώτο μέρος της υπόθεσης, ότι η έκδοση των subprimes αποτελεί απλώς μέρος της κερδοσκοπικής δραστηριότητας των τραπεζιτών που τα εξέδωσαν, αξίζει να υπογραμμίσουμε ότι οι γενικές αναφορές στην «κερδοσκοπία» της χρηματοπιστωτικής σφαίρας δεν συμβάλλουν στην κατανόηση της βαθύτερης σημασίας των χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Η κερδοσκοπία ως λόγος για την έκδοση των subprimes συνδέεται με μια άλλη, περισσότερο επεξεργασμένη ερμηνεία της εμφάνισης της κρίσης: το μοντέλο δημιουργίας και διανομής δανείων (Originate and Distribute: O&D model), ως μοντέλου λειτουργίας των τραπεζών, που κατέστη κυρίαρχη τραπεζική πρακτική. Πρόκειται για έναν άλλο τρόπο ορισμού της διαδικασίας τιτλοποίησης.

*Λανθασμένη ερμηνεία Β: Η διαδικασία τιτλοποίησης ή το μοντέλο O&D ως η αιτία της κρίσης*

Η έκδοση των subprimes αποτελεί προϊόν τιτλοποίησης. Δεδομένου ότι οι τράπεζες απλώς εξέδιδαν το δάνειο και κατένεμαν τον κίνδυνο πωλώντας τους τίτλους σε τρίτους, ενώ παρακρατούσαν μια προμήθεια γι' αυτή την υπηρεσία (O&D), δεν είχαν επαρκή κίνητρα να εξετάσουν την ποιότητα της πρωτογενούς πίστης του εκδοθέντος δανείου, όπως θα την εξέταζαν αν φύλασσαν το δάνειο στον ισολογισμό τους χωρίς να είναι σε θέση να το μεταφέρουν. Επειδή η κερδοφορία τους εξαρτιόταν από τον όγκο των τίτλων που εξέδιδαν, είχαν κάθε κίνητρο να επεκτείνουν την πίστωση χωρίς να εξετάζουν με ιδιαίτερη προσοχή τους κινδύνους.

Βεβαίως, δεν τιτλοποιήθηκαν όλα τα subprime δάνεια. Η τιτλοποίηση κάλυπτε το 28% αυτών των δανείων το 1995 αλλά το ποσοστό αυτό άρχισε να μειώνεται από το 1998, και να ανακάμπτει μόνο από το 2001 και εξής. Το 2001, το 50% της αξίας των subprime δανείων εκδίδονταν χάρη στην τιτλοποίηση.

Προοδευτικά, το ποσοστό αυτό αυξήθηκε στο 60% το 2003, και μεταξύ 75% και 80% από το 2004 ως το 2006. Ωστόσο, όταν επιχειρούμε να εκτιμήσουμε την εγκυρότητα της πιο πάνω επιχειρηματολογίας, το σημαντικό στοιχείο δεν είναι αυτό.

Η χαλάρωση των ρυθμιστικών κανονισμών και συνθηκών για τη χορήγηση πιστώσεων, με την εύκολη αποδοχή εγγυήσεων σε περιόδους ταχύρρυθμης μεγέθυνσης της πίστης στο πλαίσιο μιας κυκλικής οικονομικής ανάκαμψης, είναι ένα γενικό φαινόμενο και δεν είναι ιδιαιτέρως καινοφανές. Στη συγκεκριμένη περίοδο που εξετάζουμε, σε μια συγκυρία χαμηλών επιτοκίων χωρίς ιστορικό προηγούμενο, χαμηλού πληθωρισμού και σταθερής μεγέθυνσης των αναπτυγμένων οικονομιών, η χαλάρωση αυτή φαίνεται ως φυσική συνέπεια των συνθηκών λειτουργίας του πιστωτικού συστήματος. Ας σημειωθεί ότι η χαλάρωση των απαιτήσεων για την έκδοση δανείων, πάνω και πέρα από τα ζητήματα των κινήτρων, δεν αφορά μόνο τους αρχικούς εκδότες των δανείων (τις τράπεζες που τιτλοποιούν τα δάνεια), αλλά και τους κατόχους τίτλων, λόγω της συμπίεσης όλων των τύπων αποδόσεων (σε σχέση με τους τίτλους χωρίς κινδύνους: ο περιορισμός της ζήτησης των τίτλων αυτών εξαπλούται).

Μια γραμμή ερμηνείας της πιστωτικής κρίσης θεωρεί ως αιτία της κρίσης την τιτλοποίηση των δανείων. Διατυπώνεται η άποψη ότι η μεταφορά του κινδύνου έξω από το χαρτοφυλάκιο του φορέα δανεισμού προσφέρει στον φορέα αυτόν τα κίνητρα να υποβαθμίσει την ποιότητα του εκδοθέντος δανείου. Η ερμηνεία αυτή υιοθετεί ως συμπλήρωμά της μια δεύτερη αιτία, η οποία είναι η εσφαλμένη εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου από τους παράγοντες της αγοράς και τους οίκους αξιολόγησης της πιστοληπτικής φερεγγυότητας. Διαφορετικά, δεν μπορούμε να εξηγήσουμε γιατί αγοράστηκαν σε μαζική κλίμακα οι τίτλοι που συνδέονταν με χαμηλής ποιότητας δάνεια (εκτός και αν επικαλεστούμε την άγνοια των «αφελών» επενδυτών). Ωστόσο, αν κανείς επιμένει στη λογική των «λαθών», δεν μπορεί να εξηγήσει πώς έκαναν το ίδιο ακριβώς «λάθος» τόσο πολλοί κάτοχοι κεφαλαίου σε διεθνή κλίμακα (οι περισσότεροι από τους οποίους ήταν τράπεζες με διευθύνσεις ερευνών και άμεση πρόσβαση σε πληθώρα δεδομένων) κατά την αγορά των τίτλων τους. Για παράδειγμα, η ανταλλαγή γραπτών εκθέσεων μεταξύ αναλυτών των διεθνών οργανισμών και των κεντρικών τραπεζών που δημοσιοποιούνταν τουλάχιστον από το 2004, καθιστούσε σαφές ότι οι μέθοδοι τιμολόγησης και πιστωτικής αξιολόγησης των υπηρεσιών έκδοσης των εγγυημένων χρεωστικών υποχρεώσεων (Collateralized Debt Obligations: CDO) είναι «ανορθόδοξες», γιατί δεν λαμβάνουν υπόψη τους μια σειρά από παράγοντες.

Εδώ έχουμε να κάνουμε με τον *συγχρωτισμό πρακτικών που είναι πάντα κοι-*



νωνικά επικαθορισμένες (και πάνω στις οποίες βασίζεται η δημιουργία των συγκεκριμένων μηχανισμών), όπως αυτές των οίκων αξιολόγησης, των μηχανισμών δανεισμού και τιτλοποίησης, κ.λπ. Κανένας διαχειριστής κεφαλαίων δεν μπορεί να πει με ευκολία: «Γνωρίζω ότι τα CDO ενέχουν υψηλό κίνδυνο και δεν πωλούνται εύκολα, γι' αυτό τον λόγο σας ενημερώνω ότι θα αρκестείτε με ένα κέρδος 3%. Μην κοιτάτε τους άλλους που έχουν κέρδη 9% γιατί τα χρήματά σας διατρέχουν κίνδυνο». Το 2001, ένας τέτοιος διαχειριστής θα εισέπραττε την εξής απάντηση: «Να προβείς στην κατάλληλη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου σου, να πάρεις μέτρα ασφαλείας ή ασφάλισης έναντι του κινδύνου, να ρίξεις κάποια χρήματα και βλέπουμε». Το 2005, ο ίδιος συνετός διαχειριστής θα δεχόταν την απάντηση ότι αυτά είναι ανοησίες, γιατί άλλοι είχαν κερδίσει πολλά χρήματα, δεσμεύοντας ένα μεγαλύτερο ποσοστό του χαρτοφυλακίου τους σε CDO. Απέναντι στη ζήτηση για εγγυημένους τίτλους και υψηλά κέρδη, στο κλίμα που κυριαρχούσε μετά το 2001, μπορούμε να φανταστούμε την απάντηση των τραπεζικών διευθυντών, όταν διαπίστωσαν ότι μπορούν να κερδίσουν χρήματα από την έκδοση τίτλων και την επέκταση του δανεισμού, συντασσόμενοι με τις απαντήσεις των υπολοίπων εταιρών της αλυσίδας τιτλοποίησης.

Ωστόσο, η αναζήτηση του κέρδους σε παγκόσμια κλίμακα δεν ήταν ποτέ το προνόμιο μιας ομάδας. Είναι το αποτέλεσμα διευθετήσεων που επιβλήθηκαν από το νεοφιλελεύθερο μοντέλο (και που κατέστησαν εφικτή τη συγκρότησή του), και οι οποίες συνιστούν επίσης μια προϋπόθεσή του. Μια από τις συνέπειες του νεοφιλελευθερισμού είναι ότι ένας οφειλέτης που χάνει το σπίτι του εξαιτίας μιας απότομης αύξησης των δόσεων, όταν παρέρχεται η περίοδος χάριτος και το εισόδημά του είναι ανεπαρκές, είναι ταυτόχρονα δυνατόν να συμμετέχει στο αμοιβαίο κεφάλαιο που χρηματοδότησε τους τίτλους των ενυπόθηκων δανείων και επεδίωξε την έκδοση των subprime (αναζητώντας μια υψηλότερη κερδοφορία), όπως επίσης να έχει στοιχηματίσει ένα μερίδιο της σύνταξής του στην πτώση της αξίας των τίτλων στους οποίους επενδύει το ασφαλιστικό του ταμείο. Η ζωή του παίρνει τη μορφή ενός ισολογισμού και μ' αυτό τον τρόπο διαμοιράζεται, όπως ακριβώς και ένα χαρτοφυλάκιο, η μοίρα του οποίου προσδιορίζεται από τις καλές και άτυχες στιγμές στις αγορές. Όπως αναφέρθηκε στο τρίτο κεφάλαιο, και το οποίο θα καταστεί σαφέστερο στο επόμενο μέρος του βιβλίου, η ανάδυση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας γενίκευσε τη «μορφή του ισολογισμού» στο σύνολο της οικονομίας: όχι μόνο στην πλευρά των υποχρεώσεων, αλλά και στην πλευρά του ενεργητικού. Οι συνέπειες ακριβώς αυτού του γεγονός πέρασαν απαρατήρητες από τις αναλύσεις στο πλαίσιο των κοινωνικών επισημύων.

*Λανθασμένη ερμηνεία Γ: Η «φούσκα» στις τιμές των ακινήτων και τα χαμηλά επιτόκια*

Στις Ηνωμένες Πολιτείες παρατηρήθηκε μια απότομη αύξηση των τιμών των ακινήτων μεταξύ 2000 και 2006, όπου κάποιες περιοχές παρουσίασαν μεγαλύτερες αυξήσεις από τις άλλες. Για παράδειγμα, στο Λος Άντζελες και το Μαϊάμι σημειώθηκε μια άνοδος των τιμών που ξεπερνούσε το 160% σε διάστημα έξι ετών, ενώ στο Ντιτρόιτ η αντίστοιχη άνοδος ήταν μόλις 10%. Στη βάση αυτής της ανόδου των τιμών, μετά το 2002 άρχισε να αναπτύσσεται μια οικοδομική δραστηριότητα που οδήγησε την προσφορά κατοικίας σε ύψηρεκόρ το 2006 και πιθανότατα συνετέλεσε σημαντικά στην κάμψη της ανόδου των τιμών το 2006 (η οποία με τη σειρά της επηρέασε την εξυπηρέτηση των χρεών). Πάνω και πέρα από το γεγονός ότι στη διάρκεια αυτής της περιόδου είχαμε τη λήξη της περιόδου χάριτος ενός μεγάλου ποσοστού δανειακών συμβάσεων ή subprime με χαμηλό ρυθμό αποπληρωμής που είχαν συναφθεί προγενέστερα, έχουμε ταυτόχρονα ένα άλμα του κόστους δανεισμού το οποίο αντίστοιχα δυσχέρανε την εξυπηρέτηση του χρέους, και ταυτόχρονα έσπασε την αλυσίδα των δανείων για την αγορά κατοικίας, τα οποία μπορούσε κανείς να αναπροσαρμόσει με ευνοϊκότερους όρους, εφόσον είχε αυξηθεί η αξία της κατοικίας του. Ωστόσο, η μέση αύξηση των τιμών κατοικίας είναι σημαντικά μικρότερη, μάλιστα πολλές φορές μικρότερη από την αύξηση που σημειώθηκε σε άλλες χώρες. Οι λόγοι αυτής της αύξησης των τιμών δεν πρέπει να ανάγονται μόνο στην επέκταση των πιστώσεων. Θα πρέπει επίσης να αναζητηθούν σ' αυτό που λέχθηκε προηγουμένως σχετικά με τη σημασία τού να κατέχει κάποιος τη δική του κατοικία και μάλιστα στο γεγονός ότι μετά την «κατάρρευση των dot.com», η αγορά κατοικίας εμφανιζόταν ως το επόμενο απαλλαγμένο από κινδύνους καταφύγιο των επενδυτών. Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας ήταν βεβαίως τα πρωτοφανή χαμηλά επιτόκια μετά το 2001 και οι πιέσεις που ασκούσαν σε διάφορες αποδώσεις υψηλού δείκτη κινδύνου (δηλαδή συνολικής εκτίμησης κινδύνου).

Παρ' όλα αυτά, υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ της αναγνώρισης της σημασίας του παράγοντα του χαμηλού επιτοκίου και της θεώρησής του ως της αιτίας της αύξησης των τιμών κατοικίας. Πολύ περισσότερο, όταν η θεώρηση αυτή φτάνει στο σημείο να προτείνει στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα να αυξήσει τα επιτόκια, προκειμένου να θέσει ένα τέρμα στη φούσκα της αγοράς κατοικίας. Ας πούμε αρχικά ότι, μετά το 2004, όταν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αύξησε τα επιτόκια, σημειώθηκε διπλασιασμός της αναλογίας των subprime (από 335 δις το 2003 σε 540 δις το 2004 και σε 600 δις το 2006). Γενικά, μετά το 2004, και τη σταδιακή αύξηση των επιτοκίων, οι κατηγορίες

των διαθέσιμων δανείων περιελάμβαναν τα μη συμβατικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, δηλαδή δάνεια μέσω των οποίων εμφανίστηκε η κρίση. Ακόμα χειρότερα, η μονεταριστικής κλίσης πρόταση που ζητούσε, από το 2001, μια αρκούντως μεγάλη αύξηση των επιτοκίων, ώστε να είναι σε θέση να κάμψει την άνοδο των τιμών κατοικίας (δηλαδή μια πολύ σημαντική αύξηση), συνίστατο τελικά σε μια πρόταση να οδηγηθεί η οικονομία σε μια ύφεση το 2001 προκειμένου να αποφευχθεί η ύφεση του 2008.

### *Η χρηματιστικοποίηση ως εύθραυστη ρύθμιση*

Οι αναφορές σ' ένα γενικό χαρακτηριστικό (κερδοσκοπία) ή στις ατέλειες της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (O&D, εσφαλμένη εκτίμηση του κινδύνου, σύγκρουση συμφερόντων, ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των εταίρων ενός συμβολαίου, κ.λπ.) δεν φωτίζει επαρκώς τα δύο άκρα της αλυσίδας της διαδικασίας κρίσης. Ωστόσο, τα άκρα της αλυσίδας είναι τα σημαντικότερα, γιατί δείχνουν τις αντιφάσεις του νεοφιλελεύθερου μοντέλου που έθρεψαν και στη συνέχεια πυροδότησαν την κρίση. Η άνοδος των τιμών της κατοικίας, η έκδοση των subprime δανείων, η τιτλοποίηση, η αξιολόγηση των τίτλων, η σχέση μεταξύ των επενδυτικών σχημάτων ειδικού σκοπού και των χρηματαγορών, τίποτα από αυτά δεν ήταν οι πραγματικές αιτίες. Είναι μόνο μορφές εμφάνισης και οχήματα που ξεδίπλωναν τα στοιχεία και τις σχέσεις που συνθέτουν το νεοφιλελεύθερο μοντέλο, δηλαδή την ιδιαίτερη μορφή οργάνωσης των καπιταλιστικών κοινωνικών σχηματισμών μετά το 1980.

Έχοντας ήδη περιγράψει τα βασικά στοιχεία και τις σχέσεις που συνιστούν τον πυρήνα του συστήματος του νεοφιλελεύθερου μοντέλου, θα περιорιστούμε τώρα στη συναγωγή ορισμένων συνοπτικών συμπερασμάτων.

Πρώτον, η συμπίεση των μισθών και η ελαστικοποίηση των εργασιακών σχέσεων, δηλαδή η μείωση της διαπραγματευτικής δύναμης των εργαζόμενων απέναντι στο κεφάλαιο αποτελούν μια επιτυχία του νεοφιλελευθερισμού, αλλά ταυτόχρονα, αποτελούν μια από τις συνθήκες που τρέφουν και πυροδοτούν την κρίση. Το βασικό στοιχείο στην εξίσωση είναι μια συσσώρευση αντιφατικών αναγκών του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η αυξανόμενη ανισότητα στην κατανομή εισοδήματος, η μείωση του μεριδίου του προϊόντος που αποδίδεται σε μισθούς, οι νέοι τύποι εμπορευματοποίησης των ανθρώπινων αναγκών, και η αυξανόμενη πειθαρχία στους κανόνες του συστήματος θέτουν προβλήματα στη διαχείριση της συνολικής ζήτησης προς το συμφέρον μιας ομαλής λειτουργίας διευρυμένης αναπαραγωγής και καπιταλιστικής συσσώρευσης, αλλά και προβλήματα στην οργάνωση της συναίνε-

σης στο μοντέλο. Με άλλα λόγια, οι συνθήκες για την ένταση της ταξικής κυριαρχίας του κεφαλαίου εμφανίζονται ταυτόχρονα ως συνθήκες που υπονομεύουν τη σταθερότητά της.

Δεύτερον, η διαδικασία μέσω της οποίας οι χρηματαγορές αποκτούν «βάθος», δηλαδή η διαδικασία κατά την οποία κάθε πιθανό διαθέσιμο χρηματικό ποσό που μπορεί να κατατεθεί στις διάφορες ξεχωριστές σφαίρες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, μεταφράζεται σε κεφάλαιο, συνιστά επίσης ένα κρίσιμο στοιχείο για τη διεθνή διάσταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως επίσης και για την κινητοποίηση της ολότητας του καπιταλιστικού τρόπου παραγωγής προς τον σκοπό της αύξησης της κερδοφορίας και της συσσώρευσης. Μ' αυτό τον τρόπο, για παράδειγμα, θεωρείται ότι μια συνθήκη, προκειμένου να αποκτήσει «βάθος» η χρηματοπιστωτική σφαίρα, είναι η ιδιωτικοποίηση των ασφαλιστικών συστημάτων, ή σε κάθε περίπτωση η ανάπτυξη ευέλικτων κριτηρίων για τη διαχείρισή τους, ώστε να είναι εφικτή η συμμετοχή τους στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η επιτυχία του συστήματος είναι ότι εμπλουτίζει τις αγορές με πολυάριθμους παίκτες και κινητοποιεί κάθε ποσότητα κεφαλαίου που δεν είναι σε θέση να επενδυθεί άμεσα στην παραγωγική διαδικασία, έτσι ώστε να συμμετέχει στο «κλαμπ» των απαιτήσεων επί των μελλοντικών κερδών. Χωρίς την ευρύτερη μη τραπεζική χρηματοδότηση δεν θα υπήρχε εξασφάλιση αυτού του τύπου κινητικότητας κεφαλαίου, και των σχετικών ευρύτερων χρηματοδοτικών δυνατοτήτων. Ταυτόχρονα, ωστόσο, το «βάθος» αυτό σημαίνει ακόμα μεγαλύτερες πιέσεις για κέρδη απαλλαγμένα από κινδύνους και επομένως, πιέσεις για την έκδοση τίτλων, μέσω των οποίων θα υποτάσσονται στον κόσμο της πίστης ανεξερευνήτες αγορές (με τη συνακόλουθη υποτίμηση του κινδύνου και τη μαζική φυγή όταν τίθενται σε κίνδυνο τα ασφαλή κέρδη).

Τρίτον, παράλληλα με το βάθος των χρηματαγορών, βαδίζει και ο διεθνής τους χαρακτήρας. Ο χαρακτήρας αυτός αποτελεί συστατικό στοιχείο του μοντέλου και της επιτυχίας του, στον βαθμό που ο οικονομικός κόσμος στο σύνολό του μετασχηματίζεται σε «διάγραμμα κέρδους». Ο διεθνής χαρακτήρας, σε συνδυασμό με το βάθος της αγοράς και τη γενίκευση των τεχνικών διαχείρισης κινδύνου, επιτρέπουν τη μεγαλύτερη διασπορά του κινδύνου: ένας μικρός κίνδυνος για πολλούς (και όχι μεγάλος κίνδυνος για κάποιον συγκεκριμένα) και κανένας κίνδυνος για το σύστημα συνολικά. Ωστόσο, τα ίδια στοιχεία (το βάθος της αγοράς και ο διεθνής χαρακτήρας σε συνδυασμό με τη γενίκευση των τεχνικών και εργαλείων διαχείρισης κινδύνου – όπως π.χ. τα CDS-Credit Default Swaps: συμβάσεις ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης), όταν εμφανίστηκαν οι πρώτες αμφιβολίες σε σχέση με τους τίτλους της στεγαστικής πίστης, λειτούργησαν όχι ως παράγοντες διασποράς του κινδύνου,

αλλά ως στοιχεία διάδοσης του κινδύνου και της δυσπραγίας σε ολόκληρο τον πλανήτη. Αξίζει να σημειωθεί ότι η «σοφία των αγορών», ένα σημαντικό στοιχείο για την οικοδόμηση του νεοφιλελεύθερου μοντέλου, δέχεται ως δεδομένο ότι η τιμή κάθε τίτλου αξιολογείται από την αγορά. Αυτό ακριβώς το γεγονός προκάλεσε την έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ των παικτών, γιατί η πτώση της αξίας των τίτλων κατέστρεψε τους ισολογισμούς των θεσμών που τους κατείχαν και παρέτεινε την αβεβαιότητα.

### Η κρίση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος την περίοδο 1992-1993<sup>18</sup>

Οι νομισματικές ενώσεις, στη γενική τους σχεδίαση, έχουν δύο βασικές στιγμές (η συλλογιστική αυτή θα καταστεί σαφέστερη στο τέταρτο μέρος του βιβλίου). Είναι οικονομικές ενώσεις που απαρτίζονται από διαφορετικούς κοινωνικούς σχηματισμούς, με διαφορετικές θεσμικές ρυθμίσεις και αναπτυξιακά υποδείγματα. Ωστόσο, όλοι οι συμμετέχοντες μοιράζονται έναν κοινό στρατηγικό στόχο: την έμφαση στη δημοσιονομική αυστηρότητα και την ανταγωνιστικότητα (την έκθεση στον διεθνή ανταγωνισμό). Πρόκειται για ένα μείγμα πολιτικής που ευνοεί τις ανώτερες τάξεις της κοινωνίας και είναι αντίθετο με τα συμφέροντα της εργασίας. Ταυτόχρονα, αυτή η *sui generis* μορφή συμβίωσης βασίζεται στους μηχανισμούς των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Στην ενότητα αυτή θα επιστρέψουμε στην πολύ γνωστή κρίση του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ) του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) της περιόδου 1992-1993. Το ΕΝΣ ήταν ο πρόδρομος της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ) και η κρίση του όρισε σε κάποιο βαθμό το έδαφος του θεσμικού πλαισίου που επακολούθησε. Από αυτή την άποψη, η κρίση του 1992-1993 του ΕΝΣ αποτέλεσε ένα συμβάν στη μακρά ευρωπαϊκή πορεία προς την οικονομική και πολιτική ολοκλήρωση.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990, το ΕΝΣ περιβαλλόταν από μια σταθερή αισιοδοξία και θεωρούνταν ευρέως ως «το πιο φιλόδοξο πείραμα όσον αφορά τη διεθνή συνεργασία σε σχέση με τα νομίσματα και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες τους μετά τις συμφωνίες του Bretton Woods».<sup>19</sup> Η κρίση του

18. Μια πληρέστερη και πιο επεξεργασμένη εκδοχή της επιχειρηματολογίας αυτής της ενότητας μπορεί να αναζητηθεί στο D. P. Sotiropoulos, «Revisiting the 1992-93 EMS crisis in the context of international political economy», *Economics Discussion Paper (Kingston University)*, 2012b. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://eprints.kingston.ac.uk/23864/1/Sotiropoulos-P-23864.pdf>.

19. W. H. Buiter, G. Corsetti, και P. A. Pesenti, *Financial markets and European monetary coop-*

ΕΝΣ στα 1992-1993, η οποία σημειώθηκε ακριβώς δύο χρόνια πριν από τη μεξικανική νομισματική και χρηματοπιστωτική κρίση, οδήγησε σε μια σειρά ακαδημαϊκών και πολιτικών συζητήσεων, τις οποίες ακολούθησε μια σημαντική ερευνητική παραγωγή. Οι συζητήσεις αυτές παραδόθηκαν στη λήθη ως μέρος του δυσάρεστου παρελθόντος του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος και επανεξετάστηκαν μόνο προκειμένου να αντληθούν διδάγματα σχετικά με την εφικτότητα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών στην περιοχή της Ανατολικής Ασίας. Εδώ θα επανεξετάσουμε την κρίση της περιόδου 1992-1993, προσπαθώντας να διατυπώσουμε μια γενική θέση σχετικά με τους μηχανισμούς των σύγχρονων χρηματοπιστωτικών αγορών. Το προς άντληση δίδαγμα μπορεί επίσης να συμβάλει στην κατανόηση της πρόσφατης κρίσης της ΖτΕ.

Η διαδικασία της ευρωπαϊκής ενοποίησης<sup>20</sup> λίγο ως πολύ κυριαρχούνταν ευθύς εξαρχής από μια ομολογημένη αποστροφή προς τις συναλλαγματικές διακυμάνσεις. Η χρηματοπιστωτική αναταραχή της δεκαετίας του 1970 και οι ανεπιτυχείς απόπειρες να εδραιωθεί ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών οδήγησε στη δημιουργία του ΕΝΣ στα τέλη του 1978. Μετά από μια σύντομη περίοδο διαπραγματεύσεων, το σχέδιο αυτό κατέκτησε τη συναίνεση στο επίπεδο όλης της Κοινότητας. Με δυο λόγια, το ΕΝΣ είχε τρία κύρια χαρακτηριστικά.<sup>21</sup> Πρώτον, σύμφωνα με τον ΜΣΙ, κάθε χώρα-μέλος της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (ΕΟΚ) δεσμευόταν να περιορίσει τη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματός της στα όρια μιας ζώνης  $\pm 2,25\%$  γύρω από τη διμερή κεντρική ισοτιμία σε σχέση με τις άλλες χώρες-μέλη του ΜΣΙ (το όριο αυτό ορίστηκε στο  $\pm 6\%$  για την Ιταλία, την Ισπανία, το Ηνωμένο Βασίλειο, και την Πορτογαλία, που δεν είχαν γίνει μέλη του ΕΝΣ εξαρχής). Δεύτερον, το νέο μέσο διευθετήσεων μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΟΚ ήταν μια νέα ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα, το ECU, ένα σταθμισμένο καλάθι των νομισμάτων του ΜΣΙ, σύμφωνα με την οικονομική σημασία της κάθε χώρας. Τρίτον, δημιουργούνταν εκτεταμένοι χρηματοπιστωτικοί μηχανισμοί προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι κάθε

eration: *The Lessons of the 1992-93 Exchange Rate Mechanism crisis*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 1998, σ. 1.

20. Βλ. W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation*, ό.π.: B. Eichengreen, *The European Economy Since 1945*, Πρίνστον και Οξφόρδη: Princeton University Press, 2007· U. Volz, «On the Feasibility of a Regional Exchange Rate System for East Asia: Lessons of the 1992/93 ERM Crisis», *Journal of Asian Economics*, 17 (2006), σ. 1.107- 1.127.

21. Βλ. P. M. Garber, «Notes on the Role of Target in a Stage III Crisis», *NBER working paper*, no. 6619, 1998. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.nber.org/papers/w6619>· U. Volz, «On the Feasibility of a Regional Exchange Rate System for East Asia: Lessons of the 1992/93 ERM Crisis», ό.π.

χώρα-μέλος θα έχει τους αναγκαίους πόρους να αντιμετωπίσει τις παροδικές δυσκολίες στη χρηματοδότηση των ελλειμματικών ισοζυγίων πληρωμών και να υπερασπιστεί τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Ενώ η δρομολόγηση της κρίσης είχε ξεκινήσει από τις αρχές του 1992, οι κερδοσκοπικές επιθέσεις εντάθηκαν μετά το καλοκαίρι εκείνης της χρονιάς. Τον Σεπτέμβριο η βρετανική στερλίνα και η ιταλική λιρέτα εγκατέλειψαν τον ΕΝΣ και υποτιμήθηκαν. Άλλα «αδύναμα» νομίσματα (όπως η ισπανική πεσέτα, το πορτογαλικό εσκούδο και η ιρλανδική λίρα) υποτιμήθηκαν χωρίς να εγκαταλείψουν τον ΜΣΙ. Η αξιοπιστία του ΜΣΙ επλήγη αμετάκλητα. Οι επιθέσεις των αγορών συνεχίστηκαν κατά κύματα καθ' όλη την επόμενη χρονιά, ωστόσο όχι με την ίδια ένταση. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές ταλαντεύονταν μεταξύ περιόδων έντασης και χαλάρωσης, ενεργοποιώντας κρατικές παρεμβάσεις και αναπροσαρμογές συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η τελευταία πράξη του ΜΣΙ επρόκειτο να γραφτεί τον Αύγουστο του 1993, όταν ο όλος μηχανισμός τέθηκε για μια ακόμα φορά υπό συστημική πίεση. Σε έκτακτη συνεδρίαση στις Βρυξέλλες την 1η Αυγούστου 1993 αποφασίστηκε η δραστηκή αναδιοργάνωση των κανόνων του ΜΣΙ. Από την ημέρα εκείνη, επετράπη η διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά 15% και προς τις δύο κατευθύνσεις της κεντρικής ισοτιμίας. Η νέα αυτή δέσμευση δεν απείχε πολύ από την ελεύθερη διακύμανση.

Η σιωπηρή αυτή αποσύνθεση του ΜΣΙ δεν αναίρεσε τον κοινό στόχο μιας ευρωπαϊκής ενοποίησης. Μάλλον κατέστησε απολύτως σαφές σε όλες τις πλευρές ότι το όλο σχέδιο δεν θα είναι λειτουργικό, εάν απουσιάζει ένα κοινό νόμισμα και οι αντίστοιχες θεσμικές διευθετήσεις που θα το διαφυλάξουν από ένα παρόμοιο κύμα κερδοσκοπικών επιθέσεων. Το νέο, πιο ευέλικτο σύστημα, που διήρκεσε μέχρι την απόφαση κλειδώματος των συναλλαγματικών ισοτιμιών, το 1999, και τις αντικατέστησε με το ευρώ, δεν χρησιμοποιήθηκε για την εφαρμογή επεκτατικών πολιτικών από την πλευρά της ζήτησης. Αντιθέτως, τα ευρωπαϊκά κράτη παρέμειναν πιστά στις πολιτικές λιτότητας και χρησιμοποίησαν τα ευρύτερα περιθώρια διακύμανσης των ισοτιμιών μόνο ως προστασία κατά της κερδοσκοπίας, προκειμένου να επαναβαθμονομήσουν τις προσδοκίες των αγορών σχετικά με τη σταθερότητα του συστήματος.

### *Χρηματοπιστωτικές αγορές και νομισματικές ενώσεις: ένα γενικό περίγραμμα*

Οι κερδοσκοπικές επιθέσεις στις αγορές ξένου συναλλάγματος (ΞΣ) βρίσκονταν στην καρδιά της κρίσης του ΕΝΣ το 1992-1993. Είναι χρήσιμο να επανε-

ξετάσουμε τη λειτουργία της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας και του τρόπου με τον οποίο αυτή εντάσσεται στα γεγονότα. Τα παράγωγα έπαιξαν ένα κρίσιμο ρόλο, εφόσον αυτά ήταν τα κατεξοχήν οχήματα για τα στοιχεία της αγοράς ΞΣ. Βεβαίως, δεν ήταν η αιτία: «αν δεν υπήρχαν, οι κερδοσκόποι θα είχαν χρησιμοποιήσει ρευστό χρήμα και θα επιβαρύνονταν με υψηλότερα κόστη, με αποτέλεσμα να καταγράψουν λίγο μικρότερα, αλλά και πάλι ουσιαστικά κέρδη».<sup>22</sup>

Η ιδέα που λειτουργεί ως σημείο αναφοράς είναι η λεγόμενη συνθήκη ακάλυπτης ισοτιμίας επιτοκίου (uncovered interest parity – UIP). Πρόκειται για το εξής απλό: σε μια οικονομική περιοχή, παρόμοια στοιχεία ενεργητικού με την ίδια ημερομηνία λήξης πρέπει να έχουν παρόμοιες αποδόσεις, ανεξάρτητα από τη νομισματική ονομαστική αξία. Επομένως, οι διαφορές στα επιτόκια παρόμοιων στοιχείων ενεργητικού δεν συμβιβάζονται με την παραδοχή ίσων αποδόσεων, παρά μόνον εφόσον στη διάρκεια της περιόδου υπάρχει μια αναμενόμενη αναπροσαρμογή ισοτιμιών.<sup>23</sup> Η ακόλουθη εξίσωση μπορεί να μας βοηθήσει να αποσαφηνίσουμε αυτό το σημείο:

$$r - r_f = S^e - S \quad (6.1)$$

όπου  $r$  είναι το εγχώριο επιτόκιο για μια δεδομένη χώρα (π.χ. την Ιταλία), ενώ  $r_f$  είναι το επιτόκιο για ένα παρόμοιο στοιχείο ενεργητικού σε μια άλλη (ξένη) χώρα της ένωσης (έστω τη Γερμανία),  $S$  είναι ο λογάριθμος της τρέχουσας ισοτιμίας του εγχώριου νομίσματος σε μονάδες του ξένου νομίσματος (π.χ. η τιμή της λιρέτας σε μάρκα) και  $S^e$  ο λογάριθμος της προσδοκώμενης τιμής της ίδιας συναλλαγματικής ισοτιμίας, τη χρονική στιγμή της ωρίμανσης του στοιχείου ενεργητικού.<sup>24</sup> Ας σημειωθεί ότι η προσδοκώμενη τιμή αντανακλάται συνήθως στην αγορά συναλλάγματος προθεσμιακών συμβολαίων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Στην περίπτωση αυτή, δεδομένου ότι όλες οι μεταβλητές της εξίσωσης είναι ανά πάσα στιγμή δεδομένες, η σχετική συνθήκη ονομάζεται καλυμμένη ισοτιμία. Το ενδιαφέρον μας εστιάζεται τώρα στις συναλλαγματικές ισοτιμίες στο εσωτερικό ενός συστή-

22. A. Steinherr, *Derivatives: The Wild Beast of Finance. A Path to Effective Globalization*, ό.π.

23. Υποθέσαμε σιωπηρά ότι τα ασφάλιστρα κινδύνου συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι μηδενικά. Για τη σχετική τεκμηρίωση, βλ. L. E. O. Svensson, «The Foreign Exchange Risk Premium in a Target Zone with Devaluation Risk», *Journal of International Economics*, 1992, 33, σ. 21-40· U. Volz, «On the Feasibility of a Regional Exchange Rate System for East Asia: Lessons of the 1992/93 ERM Crisis», ό.π.· W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation*, ό.π.

24. Οι λογάριθμοι μπορούν να εξηγηθούν από το γεγονός ότι έχει γίνει η σιωπηρή υπόθεση του συνεχούς ανατοκισμού των τόκων.



ματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, επομένως θα χρησιμοποιήσουμε τη συνθήκη της ακάλυπτης ισοτιμίας επιτοκίου.

Το μήνυμα της ανωτέρω εξίσωσης είναι απλό: οι διαφορές επιτοκίου ( $r-r_f$ ) εκφράζουν την προσδοκώμενη (πιθανή) μετατόπιση στην αγορά συναλλάγματος (ανατίμηση ή υποτίμηση:  $S^e-S$ ). Αν οι παράγοντες της αγοράς θεωρούν αξιόπιστη τη συνδεδεμένη συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ των δύο χωρών, τότε  $S^e-S=0$ , που σημαίνει ότι η επικρατούσα τάση θα είναι προς αμελητέες διαφορές επιτοκίου:  $r-r_f=0$ . Διαφορετικά, ένα σχετικά υψηλότερο εγχώριο επιτόκιο ( $r-r_f > 0$ ) σηματοδοτεί μια αναμενόμενη υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας στο εγγύς μέλλον ( $S^e-S > 0$ ).<sup>25</sup>

Τα παραπάνω μπορούν να κατανοηθούν ως εξής: αν το επιτόκιο στην Ιταλία είναι 15% και στη Γερμανία είναι 10%, θα αναμένεται μια υποτίμηση της λιρέτας έναντι του γερμανικού μάρκου κατά περίπου 5%. Με απλά λόγια, καθώς υποτιμάται η ιταλική λιρέτα, οι υψηλότερες εγχώριες αποδόσεις δεν θα αποτελούν ισχυρότερο επενδυτικό κίνητρο, σε σχέση με τη Γερμανία, για παρόμοια στοιχεία ενεργητικού. Ωστόσο, η ακάλυπτη ισοτιμία επιτοκίου έχει επίσης μια άλλη συνέπεια, αν τη διαβάσουμε αντίστροφα: αν οι παράγοντες της αγοράς αναμένουν μια υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος στο εγγύς μέλλον, μια πρόσδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να είναι βιώσιμη μόνο με μια άνοδο του εγχώριου επιτοκίου  $r$  (ή εναλλακτικά, με μια πτώση του  $r_f$ , ωστόσο το επιτόκιο αυτό βρίσκεται εκτός του ελέγχου των αρχών της χώρας με το ασθενές νόμισμα). Στην πράξη, αυτό προϋποθέτει ένα μείγμα πολιτικής υψηλότερου βραχυπρόθεσμου κόστους δανεισμού, φορολογικής λιτότητας, και παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος (τη διατήρηση των κατάλληλων ποσοτήτων διεθνών αποθεμάτων και πιστωτικών γραμμών με άλλες κεντρικές τράπεζες). Προϋποθέτει επίσης απώλεια ελέγχου της νομισματικής πολιτικής, δεδομένου ότι αυτή υποτάσσεται στην πρόσδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το συμπέρασμα αυτό συμφωνεί με τον γενικό κανόνα της διεθνούς Μακροοικονομικής, το λεγόμενο «τρίλημμα πολιτικής».<sup>26</sup> Σύμφωνα με αυτό, η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών μιας οικονομίας που επιτρέπει την ελεύθερη διασυναγορική κίνηση κεφαλαίων, μπορεί να επιτευχθεί μόνο εφόσον η νομισματική πολιτική είναι η προς

25. Όταν  $S^e > S$ , μια μονάδα ξένου νομίσματος αναμένεται να αντιστοιχεί σε περισσότερες μονάδες εγχώριου νομίσματος στο μέλλον. Πρακτικά αυτό σημαίνει υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος.

26. Βλ. D. Bryan και M. Rafferty, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, ό.π., Κεφ. 5· M. Obstfeld, κ.ά., «Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves», 2008. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://emlab.berkeley.edu/~obstfeld/OSTreserves.pdf>.

ρύθμιση «μεταβλητή». Πρακτικά, αυτό συνεπάγεται την απώλεια των παραδοσιακών εργαλείων νομισματικής πολιτικής.

Η σταδιακή φιλελευθεροποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών στη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 αύξησε τις διασυνοριακές ροές κεφαλαίων. Οι λιγότερο αναπτυγμένες οικονομίες με υψηλότερες προοπτικές μεγέθυνσης, όπως η Ισπανία και η Ιταλία, γνώρισαν σημαντικές εισροές κεφαλαίων. Υπήρξαν δύο βασικοί λόγοι γι' αυτή την εξέλιξη (ή εναλλακτικά, δύο σύνολα χρηματοπιστωτικών στρατηγικών).<sup>27</sup> Ο πρώτος λόγος είναι η *διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου*. Οι διεθνείς επενδυτές και διαχειριστές των hedge funds μπορούσαν να συμπεριλάβουν στα χαρτοφυλάκιά τους στοιχεία ενεργητικού από ένα ευρύτερο φάσμα επιλογών που τώρα πλέον κάλυπτε και τις χώρες της λεγόμενης ευρωπαϊκής «περιφέρειας». Ο δεύτερος λόγος αφορά τις ευκαιρίες κέρδους από τις διαφορές αποδόσεων στο εσωτερικό του ΜΣΙ, στο πλαίσιο των σταθερών νομισματικών ισοτιμιών. Με απλούς όρους, οι επενδυτές μπορούσαν να εκμεταλλευτούν τα διαφορετικά επιτόκια μεταξύ των οικονομιών του ΜΣΙ, στοιχηματίζοντας στη σταθερότητα του ΜΣΙ. Παρ' όλο που υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί τρόποι εφαρμογής ενός τέτοιου στοιχήματος, μπορούμε να το κατανοήσουμε ως μια απλή περίπτωση *αρμπιτράζ επιτοκίων* (carry trade). Το τελευταίο αυτό, που αποτελεί μια ευρύτατα διαδεδομένη επενδυτική πρακτική στις σύγχρονες αγορές συναλλάγματος, περιλαμβάνει τον δανεισμό σ' ένα νόμισμα με χαμηλό επιτόκιο, και την ταυτόχρονη επένδυση σε ένα άλλο νόμισμα με υψηλότερο επιτόκιο.<sup>28</sup> Αν οι παράγοντες της αγοράς προεξοφλούν ένα αξιόπιστο ΜΣΙ, τότε παύει να ισχύει η συνθήκη ακάλυπτης ισοτιμίας επιτοκίου. Μια επένδυση σε ιταλικά στοιχεία ενεργητικού θα έχει υψηλότερες αναμενόμενες αποδόσεις από μια αντίστοιχη επένδυση σε γερμανικά στοιχεία ενεργητικού, και η διαφορά αυτή δεν θα εξουδετερωθεί από μια συναλλαγματική υποτίμηση, εφόσον οι οικονομίες του ΕΝΣ είναι αποφασισμένες να υπερασπιστούν το σύστημα των προσδεδεμένων ισοτιμιών του ΜΣΙ.

Είναι ευνόητο ότι η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι πολύ πιο σύνθετη απ' αυτό. Παρ' όλα αυτά τα πιο πάνω αναφερόμενα δύο σύνολα στρατηγικών αποτυπώνουν δύο θεμελιώσεις τάσεις.

27. Για την ανάπτυξη αυτού του σημείου, βλ. W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation*, ό.π., σ. 69.

28. Για μια γενική περιγραφή των σύγχρονων επενδυτικών στρατηγικών ξένου συναλλάγματος, περιλαμβανομένου και του αρμπιτράζ επιτοκίων (carry trade), βλ. J. Gyntelberg και A. Schrimpf, «FX Strategies in Periods of Distress», *BIS working paper*, 2011. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://www.bis.org/publ/qrtrpdf/r\\_qt1112e.pdf](http://www.bis.org/publ/qrtrpdf/r_qt1112e.pdf).

### Απρόβλεπτα γεγονότα (η πάλη των τάξεων) και η υπεράσπιση της νομισματικής πρόσδεσης

Από την οπτική μιας χώρας με ασθενές νόμισμα (με τάση υποτίμησης) η υπεράσπιση της νομισματικής πρόσδεσης είναι θεωρητικά εφικτή, ωστόσο ενέχει ένα κοινωνικό κόστος, γιατί προϋποθέτει ένα μείγμα πολιτικής που συντίθεται από λιτότητα και υψηλότερα κόστη δανεισμού (τόσο για τον ιδιωτικό, όσο και για τον δημόσιο τομέα). Αυτό το μείγμα πολιτικής, όταν δεν υπερβαίνει κάποια όρια, είναι μάλλον ευπρόσδεκτο από την καπιταλιστική εξουσία, δεδομένου ότι υποχρεώνει την κρατική διακυβέρνηση να πειθαρχήσει στη νεοφιλελεύθερη στρατηγική. Πριν απ' όλα, αυτό ήταν, σε τελική ανάλυση, το βασικό κίνητρο των ευρωπαϊκών οικονομιών να ενταχθούν στο ΜΣΙ. Ωστόσο, αυτά τα «ασφαλή» όρια της λιτότητας είναι πιθανό να αμφισβητηθούν από απρόβλεπτα γεγονότα, οφειλόμενα είτε σε εσωτερικές ταξικές συγκρούσεις, είτε στη διεθνή συγκυρία. Η κυρίαρχη οικονομική θεωρία κατατάσσει αυτά τα δύο σύνολα απροσδόκητων γεγονότων ως «κλυδωνισμούς» (σοκ) εξωτερικούς προς το οικονομικό σύστημα, προκειμένου να τα περιγράψει με στατιστικά μοντέλα. Πρόκειται για έναν μάλλον παραπλανητικό ορισμό, που μυστικοποιεί τις πραγματικές οικονομικές και πολιτικές αιτίες.

Ως αποτέλεσμα, υπάρχει ένα ορισμένο κατώφλι, πέραν του οποίου η προσδεδεμένη ισοτιμία κάνει την «αξιοπιστία» της, γιατί η υπεράσπισή της συνεπάγεται ένα πραγματικά υψηλό κόστος. Για παράδειγμα, μια μακράς διάρκειας αύξηση των εγχώριων επιτοκίων για την υπεράσπιση ενός ασθενούς νομίσματος είναι πιθανό να απειλήσει τη βιωσιμότητα του τραπεζικού τομέα και μπορεί εύκολα να υψώσει εμπόδια στη συνολική ζήτηση και την επενδυτική δραστηριότητα. Μια τέτοια εξέλιξη ενδέχεται από μόνη της να διαταράξει τα δημόσια χρηματοοικονομικά. Ταυτόχρονα, σε συνθήκες απουσίας ελέγχων κεφαλαίου, είναι δυνατόν να αντιμετωπιστεί μόνο με την προσφυγή σε σημαντικά ποσά ξένου συναλλάγματος. Στην πράξη, αυτή η προσφυγή στο ξένο συνάλλαγμα είναι σπανίως εφικτή. Αλλά, ακόμα και με τον μηχανισμό του ΜΣΙ, που επέτρεπε τις διατραπεζικές γραμμές δανεισμού (τα λεγόμενα VSTFF), η χώρα του ισχυρού νομίσματος θα είναι απρόθυμη να παράσχει απεριόριστες πιστώσεις, δεδομένου ότι κάτι τέτοιο θα προκαλούσε αντίστοιχα: πρώτον απώλειες για την κεντρική τράπεζα, στην περίπτωση μιας πιθανής αναπροσαρμογής των ισοτιμιών· και δεύτερον, μια πιθανή εισροή ρευστότητας στην οικονομία, η οποία θα έθετε σε κίνδυνο το πλαίσιο αντιπληθωριστικής πολιτικής.

Με άλλα λόγια, υπάρχει μια «τράμπα» (trade-off) μεταξύ της «αξιοπιστί-

ας» ενός συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών και της ενδοφύσους του «βιωσιμότητας» ή «ευελιξίας» στην αντιμετώπιση δυσμενών εξελίξεων. Επομένως, η δέσμευση για την υπεράσπιση της προσδεδεμένης ισοτιμίας δεν μπορεί να θεωρηθεί απροϋπόθετη. Υπ' αυτή την έννοια, τα κόστη πολιτικής που επιβάλλει τόσο στο «κέντρο», όσο και στην «περιφέρεια» του ΕΝΣ είναι η αναγκαία συνθήκη για μια πιθανή κερδοσκοπική επίθεση: οι κερδοσκόποι που έχουν γνώση σχετικά με αυτά τα κόστη μπορούν να στοιχηματίσουν εναντίον της προσδεδεμένης ισοτιμίας.

Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο ο ΜΣΙ άφησε κάποιο χώρο για προσαρμογές μέσω σιωπηρών ρητρών διαφυγής. Στην πραγματικότητα, επρόκειτο για ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών με μια περιορισμένη δυνατότητα αναπροσαρμογών. Η ευελιξία των προσδεδεμένων ισοτιμιών επαληθεύεται πολύ καλά από τα δεδομένα. Για παράδειγμα, μεταξύ 1979 και 1985, η σωρευτική υποτίμηση της ιταλικής λιρέτας και του γαλλικού φράγκου ως προς το ECU ανήλθε τελικά σε 20,25% και 9,25% αντίστοιχα.<sup>29</sup> Το πραγματικό ερώτημα εν προκειμένω είναι πώς να δημιουργηθεί χώρος για πιθανές αναπροσαρμογές χωρίς να θυσιαστεί η αξιοπιστία του συστήματος, και η εγγενής στον χαρακτήρα του πειθαρχική λιτότητα. Στην πράξη, πρόκειται για μια δύσκολα επιλύσιμη εξίσωση. Οι κυβερνήσεις πρέπει να προχωρούν σε υποτιμήσεις χωρίς να στέλνουν στις αγορές το σήμα ότι υιοθετούν πληθωριστικές πολιτικές αντι-λιτότητας. Ωστόσο, κάτι τέτοιο δεν είναι εύκολος και διαχειρίσιμος στόχος.

### Στρατηγικές κατ' ακολουθία συναλλαγές

Οι χρηματοπιστωτικοί παίκτες που γνωρίζουν την πιο πάνω ισορροπία μπορούν να ορίσουν τις στρατηγικές των συναλλαγών τους. Υπάρχουν δύο αντιδιαμετρικοί τύποι στοιχήματος: υπέρ ή εναντίον της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η ακάλυπτη ισοτιμία επιτοκίου μπορεί να γραφεί ως εξής (το  $\Delta S^e$  παριστά την υποτίμηση του εγχωρίου νομίσματος):

$$r - \Delta S^e = r_f$$

Η εξίσωση αυτή έχει τη μορφή ενός swap συναλλάγματος. Μια επιτοκιακή πληρωμή  $r - \Delta S^e$  επί ενός ποσού κεφαλαίου σε ιταλικές λιρέτες μπορεί να ανταλλαγεί με  $r_f$  χρηματικές ροές, εκφραζόμενες σε γερμανικά μάρκα επί ενός σχετικού κεφαλαίου. Αν οι επενδυτές ποντάρουν στην αύξηση της στα-

29. Βλ. W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation*, ό.π., σ. 25.

θερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας, τότε προφανώς,  $\Delta S^e=0$ . Στην περίπτωση αυτή, οι διαφορές επιτοκίου (λόγω διαφορετικών προτύπων μεγέθυνσης) είναι δυνατόν να διατηρηθούν και η συνθήκη της ακάλυπτης ισοτιμίας επιτοκίου παραβιάζεται σαφώς. Οι πρακτικές αρμπιτράζ επιτοκίου (carry trade) μπορούν να δημιουργήσουν σημαντικά κέρδη. Μιλώντας πρακτικά, κάποιος μπορεί να δανειστεί σε μάρκα, να αγοράσει αμέσως λιρέτες στην τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία, και να επενδύσει σε ιταλικά στοιχεία ενεργητικού, κερδίζοντας τη θετική διαφορά  $r-r_f$ . Για μια βραχυπρόθεσμη επένδυση, το στοιχείμα εις βάρος της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν είναι στρατηγική που ενέχει κινδύνους, στον βαθμό που οι προσδεδεμένες ισοτιμίες είναι σταθερές, ενώ τα εν δυνάμει κέρδη είναι σημαντικά. Αυτός ο τύπος στοιχείματος μπορεί να εφαρμοστεί με πολλούς εναλλακτικούς τρόπους. Στην περίπτωση του ΕΝΣ:

Προκειμένου να προστατευτούν απέναντι σε διακυμάνσεις της απόδοσης (σε δολάρια) επί μακροχρόνιων τοποθετήσεων σε νομίσματα υψηλής απόδοσης, όπως η λιρέτα, οι εταιρικοί επενδυτές και οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων πωλούσαν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης σε γερμανικά μάρκα αντί δολαρίων, προσδοκώντας ότι θα μπορούν να πωλούν λιρέτες και να αγοράζουν τα αναγκαία γερμανικά μάρκα στη λήξη των συμβολαίων, σε μια μελλοντική τρέχουσα τιμή χαμηλότερη αυτής που συνεπαγόταν η ακάλυπτη ισοτιμία επιτοκίου.<sup>30</sup>

Για τις νομισματικές ενώσεις, στις οποίες η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι εγγυημένη από το κοινό νόμισμα, ο πιο πάνω συλλογισμός καταλήγει σε ένα μείζον συμπέρασμα: τη διαμόρφωση διαρκών ανισορροπιών στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Στο ζήτημα αυτό θα επανέλθουμε στο τέταρτο μέρος του βιβλίου. Στην περίπτωση αυτή, ο τύπος των συναλλαγών swap διαρκεί επί μια πιο μακρόχρονη περίοδο. Η μέση «περιφερειακή» οικονομία, που έχει υψηλότερες προοπτικές ανάπτυξης και κερδοφορίας απ' ό,τι η οικονομία του «κέντρου» ( $r > r_f$ ), θα προσελκύει σταθερά καθαρές ροές κεφαλαίων από το εξωτερικό (ενώ αυτό που αναμένεται είναι η σύγκλιση των αποτιμήσεων κινδύνου, εκ μέρους των αγορών, για κάθε χώρα). Γενικά, η επενδυτική στρατηγική του δανεισμού στην οικονομία του «κέντρου» και της επένδυσης στην οικονομία της «περιφέρειας» μπορεί να θεωρηθεί ως μια συμφωνία swap αντιστάθμισης κινδύνου. Η αξία της για τον κάτοχο θα δίδεται από τη διαφορά μεταξύ της θετικής (πλεονασματικής) θέσης στο περιφερειακό στοιχείο ενεργητικού (έστω B) και της αρνητικής

30. Στο ίδιο, σ. 69.

(ελλειμματικής) θέσης στο στοιχείο ενεργητικού του κέντρου (έστω  $B_r$ ):  
 $V = B - B_r$

Στον βαθμό που η ένωση δεν βρίσκεται σε κρίση, η τιμή αυτή θα είναι πάντα θετική, ενεργοποιώντας τις εισροές κεφαλαίων στην περιφερειακή οικονομία και τις εκροές από την οικονομία του κέντρου (δηλαδή ανισορροπίες χρηματοοικονομικών συναλλαγών). Έτσι θα πρέπει, σε γενικές γραμμές, να αντιλαμβανόμαστε τη δημιουργία των ανισορροπιών τρεχουσών συναλλαγών στην περίπτωση της Ζώνης του Ευρώ. Στον βαθμό που υπάρχει προσδοκία διαφορετικών ρυθμών μεγέθυνσης, το  $V$  θα είναι θετικό και η κατάσταση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα αντανakλά τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές.

Τι συμβαίνει όμως όταν οι επενδυτές του ιδιωτικού τομέα προεξοφλούν μια υποτίμηση ή μείωση του αξιόπιστου του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών;

Ας πάρουμε το παράδειγμα της βρετανικής στερλίνας, που προσχώρησε στο ΕΝΣ τον Οκτώβριο του 1990.<sup>31</sup> Το Ηνωμένο Βασίλειο είχε πληθωρισμό τρεις φορές υψηλότερο από αυτό της Γερμανίας, πολύ υψηλότερα επιτόκια, διψήφια δημόσια ελλείμματα, και το σπουδαιότερο, ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα γεμάτο από ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια, η μεγάλη πλειοψηφία των οποίων είχε συναφθεί με όρους κυμαινόμενου και όχι σταθερού επιτοκίου. Είναι προφανές ότι οι διαφορές επιτοκίων υποδείκνυαν ότι επέρχεται μια υποτίμηση της στερλίνας. Η δομή του στοιχήματος τώρα αντιστράφηκε. Προβλέποντας κάποια αναπροσαρμογή στο εγγύς μέλλον, οι κερδοσκόποι της αγοράς συναλλάγματος δανείζονταν σε βρετανικές στερλίνες και επένδυσαν σε γερμανικά μάρκα ή άλλα ισχυρά νομίσματα. Αυτή η γραμμή συναλλαγών είναι ταυτόσημη με την πώληση του ασθενούς νομίσματος (στερλίνα) και την αγορά του ισχυρού νομίσματος (γερμανικό μάρκο), προκειμένου να επωφεληθούν από την επερχόμενη στο εγγύς μέλλον υποτίμηση. Όπως σημειώσαμε προηγουμένως, αυτό το κίνητρο αναζήτησης κέρδους θα μπορούσε να αντισταθμιστεί μόνο εάν η βρετανική κυβέρνηση αποφάσιζε να αυξήσει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Υπό τις δεδομένες οικονομικές συνθήκες, η θέση της βρετανικής κυβέρνησης ήταν ευάλωτη, γιατί το οικονομικό και κοινωνικό κόστος της υπεράσπισης της προσδεδεμένης ισοτιμίας θα ήταν υπερβολικά υψηλά. Τα υψηλότερα βραχυπρόθεσμα επιτόκια θα μπορούσαν να οδηγήσουν την οικονομία σε ύφεση, να απειλήσουν τη σταθερότητα του τραπεζι-

31. Για το παράδειγμα αυτό, βλ. D. Easley, κ.ά., «The Volume Clock: Insights into the High Frequency Paradigm» 2012, σ. 7-8. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2034858](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2034858). W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation*, ό.π., σ. 57-58.

κού τομέα, να αυξήσουν τις δανειακές υποχρεώσεις των νοικοκυριών, να επιδεινώσουν τα δημόσια χρηματοοικονομικά, και να περιστείλουν τη ζήτηση. Οι επενδυτές του ιδιωτικού τομέα ήταν σε γνώση όλων αυτών των ενδεχομένων και πρότειναν μια κατάλληλη στρατηγική (που οδηγούσε σε υποτίμηση τη στερλίνα) προκειμένου να επωφεληθούν από την προβλέψιμη συμπεριφορά της κυβέρνησης.

Στην περίπτωση του παραδείγματός μας, αυτό ακριβώς συνέβη μετά το καλοκαίρι του 1992. Δεν θα απαριθμήσουμε εδώ τα γεγονότα. Όμως στις 16 Σεπτεμβρίου, ημέρα που αποκλήθηκε «Μαύρη Τετάρτη», μια ομάδα κερδοσκόπων, που αξιοποίησαν την κατάσταση της βρετανικής οικονομίας και μια σειρά άλλων γεγονότων στο πλαίσιο του ΕΝΣ (που είχαν πληγώσει την αξιοπιστία του), εκτόξευσαν μια (ασυντόνιστη) επίθεση με σκοπό την απόσυρση της βρετανικής στερλίνας από το ΜΣΙ, προεξοφλώντας ότι η βρετανική κυβέρνηση δεν θα είναι σε θέση να υπερασπιστεί την προσδεδεμένη ισοτιμία. Η διαδοχή των γεγονότων είναι λίγο ως πολύ γνωστή:

Το πρωί η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε το ελάχιστο επιτόκιο δανεισμού από 10% σε 12%. Μερικές ώρες αργότερα, ανακοινώθηκε μια νέα αύξηση στο 15%, η οποία όμως δεν εφαρμόστηκε ποτέ. Η στερλίνα έκλεισε κάτω από το κατώφλι του ΕΝΣ στο Λονδίνο. Το βράδυ, η Τράπεζα της Αγγλίας ανακοίνωσε την «προσωρινή» απόσυρση της στερλίνας από το ΜΣΙ. Μερικές μέρες αργότερα, στις 19 Σεπτεμβρίου, η επιστροφή στο ΜΣΙ αναβλήθηκε επ' αόριστον.<sup>32</sup>

Την επομένη του κραχ, η Τράπεζα της Αγγλίας επανέφερε το επιτόκιο της στο 10%, επικυρώνοντας εκ των υστέρων τις προσδοκίες της αγοράς και δικαιώνοντας τις κερδοσκοπικές επιθέσεις.

Οι στρατηγικές κατ' ακολουθία συναλλαγές είναι απλώς ένα παράδειγμα του τρόπου με τον οποίο λειτουργούν οι χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι επενδυτές προσπαθούν να προεξοφλήσουν την ακολουθία των γεγονότων αρκετά βήματα νωρίτερα, εξωθώντας μ' αυτό τον τρόπο τον «αντίπαλο» σε κάποιο «λάθος». Η κίνησή τους αρθρώνεται στην ανάλυση της οικονομικής και πολιτικής συγκυρίας και των αντίστοιχων κινήσεων και συμπεριφορών του παρελθόντος. Μοιάζει σαν ένα παιγνίδι σκάκι.<sup>33</sup> Ωστόσο, το στρατηγικό αυτό παιγνίδι ήταν κρίσιμης σημασίας για την οργάνωση του ΕΝΣ ως συστήματος που επιβάλλει την πειθάρχηση των κυβερνητικών πολιτικών στη νεοφιλελεύθερη

32. W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation*, ό.π., σ. 59.

33. Βλ. D. Easley, κ.ά., «The Volume Clock: Insights into the High Frequency Paradigm», 2012, σ. 8.

λιτότητα. Ίσως να ακούγεται αντιφατικό, αλλά χωρίς την απειλή των «κερδοσκοπικών» επιθέσεων, δεν θα μπορούσαν να εφαρμοστούν και να αναπαραχθούν οι κανόνες του ΕΝΣ. Πραγματικά, οι αγορές λαμβάνουν υπόψη τους την πιθανότητα μιας αρνητικής εξέλιξης (προσπαθώντας να αποκομίσουν κέρδη απ' αυτήν) και να επιβάλουν στις κυβερνήσεις τους όρους της αντιμετώπισής της. Οι κυβερνήσεις, έχοντας επίγνωση της λειτουργίας των αγορών, οργανώνουν τις πολιτικές τους ως ένα προληπτικό μέτρο για την αποφυγή αρνητικών επιθέσεων. Οι κυβερνήσεις απευθύνουν στην κοινωνία το δίλημμα «λιτότητα ή οικονομική αστάθεια» και αποσπούν τη συναίνεση στην ατζέντα της λιτότητας. Αυτό σημαίνει ότι *οι επιθέσεις των αγορών, που είναι ευθυγραμμισμένες με τα συμφέροντα του κεφαλαίου, αποτελούν σε γενικές γραμμές κρίσιμες ροπές για την οργάνωση της συναίνεσης στην ατζέντα της λιτότητας*. Είναι οι δύο όψεις του ίδιου νομίσματος.

Βέβαια, το ανωτέρω σκηνικό δεν είναι απρόσβλητο από κρίσεις και δυσμενείς εξελίξεις. Αλλά, *ακόμα και οι κρίσεις αποτελούν ακραίες στιγμές στο πλαίσιο του ίδιου αυτού πειθαρχικού μηχανισμού*. Αυτό που ακολούθησε την κρίση του Σεπτεμβρίου του ΜΣΙ δεν ήταν η διάλυση του συστήματος του ΜΣΙ, αλλά η αναζήτηση μιας αυστηρότερης δημοσιονομικής πολιτικής στις οικονομίες που επλήγησαν από την κρίση των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Απολύτως ενδεικτική είναι η περίπτωση της Ιταλίας, το εθνικό νόμισμα της οποίας γνώρισε μια επίθεση ανάλογη με αυτή κατά της στερλίνιας. Οι πρώτες σοβαρές εντάσεις για την ιταλική λιρέτα εμφανίστηκαν το καλοκαίρι του 1992. Η συνεχιζόμενη εκροή συναλλαγματικών αποθεμάτων ενίσχυσε τη συναίνεση για περαιτέρω λιτότητα και μειώσεις μισθών. Στο τέλος του Ιουλίου:

Η εργοδοσία, τα συνδικάτα και η κυβέρνηση υπέγραψαν μια ιστορική συμφωνία για την εισοδηματική πολιτική, τον αποπληθωρισμό και το κόστος εργασίας, που αναμόρφωνε το σύστημα των βιομηχανικών σχέσεων, καταργώντας ό,τι είχε απομείνει από τη *scala mobile*, δηλαδή την αυτόματη τιμαριθμική αναπροσαρμογή μισθών και ημερομισθίων.<sup>34</sup>

Μετά τις σοβαρές επιθέσεις του Σεπτεμβρίου, η Ιταλία έκανε περαιτέρω βήματα...

προς ένα φιλόδοξο πρόγραμμα οικονομικής μεταρρύθμισης, που αρθρωνόταν στον περιορισμό του δημοσιονομικού ελλείμματος, τις ιδιωτικοποιήσεις κρατικών επιχειρήσεων, και τη σταθεροποίηση της λιρέτας. Ο έκτακτος προ-

34. W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation*, ό.π., σ. 55.



υπολογισμός για το 1993, που έγινε δεκτός από το Υπουργικό Συμβούλιο την 1η Οκτωβρίου και παρουσιάστηκε στο Κοινοβούλιο τρεις βδομάδες αργότερα, περιελάμβανε την περικοπή δαπανών (και μεταξύ αυτών, πάγωμα των μισθών του δημόσιου τομέα), και αυξήσεις φορολογίας για το 1993 που ανέρχονταν σε 5,8% του ΑΕΠ.<sup>35</sup>

Από αυτή την άποψη, οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν προκαλούν αποδυνάμωση του κράτους, αλλά ευθυγραμμίζονται με μια ιδιαίτερη μορφή κρατικής διακυβέρνησης: μορφή διακυβέρνησης που τείνει να διαλύσει το κοινωνικό κράτος.

---

35. Στο ίδιο, σ. 61.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### Πλασματικό κεφάλαιο και χρηματοπιστωτική σφαίρα Εισαγωγή στην ανάλυση του Μαρξ (στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου*)

Σε ένα ειδικό αφιέρωμα του *Economist* για τον χρηματοπιστωτικό κίνδυνο, λίγο μετά την κρίση του 2008, υποστηρίχτηκε ότι «η ιδέα πως η επιτήρηση των αγορών μπορεί να ανατεθεί στις ίδιες τις αγορές, αποδείχτηκε το πιο ακριβό λάθος του κόσμου».<sup>1</sup> Η δήλωση αυτή αντανακλά το αδιέξοδο της κυρίαρχης θεωρίας στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κατάρρευσης του 2008. Ταυτόχρονα, αναδεικνύει τα όρια της κριτικής από τη μεριά όλων των ετερόδοξων προσεγγίσεων. Με απλά λόγια, αν η κυρίαρχη θεωρητική σκέψη προβάλλει την αστάθεια και την άνιση κατανομή εισοδήματος που συνδέονται με τη λειτουργία της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας, τι απομένει τότε για την οικονομική ετεροδοξία;

Βεβαίως, όπως σημειώσαμε ήδη στο πέμπτο κεφάλαιο, η χρηματοπιστωτική σφαίρα θα παραμένει πάντα ένα τραύμα για την κυρίαρχη θεωρία. Αυτό σημαίνει ότι η κυρίαρχη προβληματική έρευνας δεν είναι σε θέση να συλλάβει το πραγματικό περιεχόμενο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, με κανέναν απολύτως τρόπο. Από την άλλη πλευρά, οι ετερόδοξες αναλύσεις θα συνεχίσουν να υπογραμμίζουν τα ασταθή και άνισα οικονομικά αποτελέσματα που επιφέρει η διόγκωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Από αυτή την άποψη, όταν η χρηματοπιστωτική δραστηριότητα υπερβαίνει κάποια όρια, καθίσταται ανορθολογική και δυσλειτουργική.

Στο παρόν κεφάλαιο θα θέσουμε τα θεμέλια μιας διαφορετικής συλλογιστικής. Για τον σκοπό αυτό, επιστρέφουμε στην ανάλυση του Μαρξ στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου*. Κατά την άποψή μας, η χρηματοπιστωτική σφαίρα

1. Ειδικό αφιέρωμα στον χρηματοπιστωτικό κίνδυνο, *The Economist*, 13 Φεβρ. 2010, σ. 3.

θα πρέπει να κατανοηθεί υπό το πρίσμα της έννοιας του πλασματικού κεφαλαίου, το οποίο στη σκέψη του Μαρξ συνδέεται με τη διαδικασία του φετιχισμού. Με άλλα λόγια, στην καρδιά της χρηματοπιστωτικής σφαίρας θα βρούμε το φετιχισμό του κεφαλαίου. Η εννοιολογική αυτή προσέγγιση, που είναι κυρίαρχη στα γραπτά του Μαρξ, ανοίγει ένα ριζικά νέο πεδίο (προβληματική) στην ανάλυση του χρηματοπιστωτικού φαινομένου. Χωρίς να υποτιμά την αστάθεια και την ανισότητα, οι οποίες συνοδεύουν αυτές τις χρηματοοικονομικές καινοτομίες, η ανάλυση αυτή αποδίδει στο χρηματοπιστωτικό σύστημα κρίσιμο ρόλο στην οργάνωση των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας. Ο ρόλος αυτός δεν είναι εμφανής με την πρώτη ματιά, ούτε συστηματοποιείται από τις άλλες ετερόδοξες προσεγγίσεις. Η αναλυτική μας επιχειρηματολογία θα αναπτυχθεί στο παρόν κεφάλαιο και στο όγδοο κεφάλαιο, που ακολουθεί.

## Προκαταρκτικές οριοθετήσεις

### *Το φάντασμα του Κένυς και του Βέμπλεν*

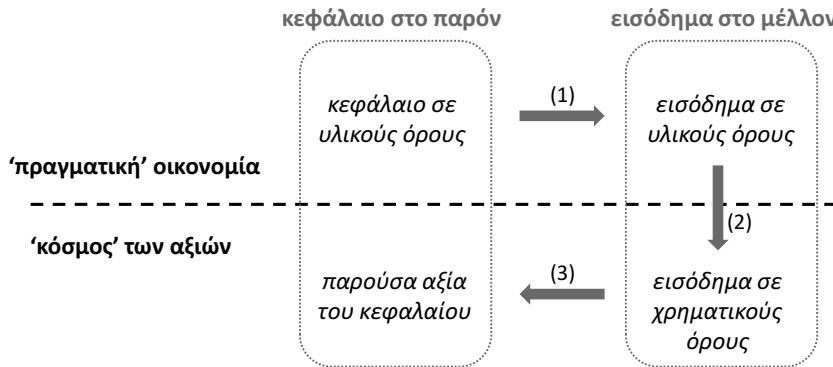
Πριν περάσουμε στην αναλυτική προβληματική του Μαρξ, θα θέλαμε να εστιάσουμε σ' αυτό που θεωρούμε ότι συνιστά τον πυρήνα του θεωρητικού πλαισίου των Κένυς και Βέμπλεν, και ο οποίος παρουσιάζεται στο Σχήμα 7.1.<sup>2</sup>

Στον «υλικό κόσμο» (της λεγόμενης «πραγματικής» οικονομίας), η ποσότητα κεφαλαίου είναι δυνατόν να μετρηθεί/ερμηνευτεί μόνο με όρους ετερογενών κεφαλαιουχικών αγαθών (ή, αν θέλουμε να μη δυσαρεστήσουμε τους οπαδούς της κλασικής εργασιακής θεωρίας της αξίας, θα μπορούσαμε να προσθέσουμε: το υλικό κεφάλαιο είναι δυνατόν να μετρηθεί μόνο με όρους μονάδων εργάσιμου χρόνου). Το κεφάλαιο αυτό παράγει ροές εισοδήματος σε μέλλοντα χρόνο, οι οποίες επίσης μετρώνται με όρους «υλικών αγαθών» (ή με όρους εργάσιμου χρόνου). Η διαδικασία αυτή περιγράφεται στο Σχήμα 7.1 με το βήμα μετασχηματισμού I. Ο «υλικός» αυτός κόσμος διαθέτει επίσης ένα μοναδικό αντίγραφο: τον κόσμο των αξιών (δηλαδή, των τιμών). Εφόσον παραμένουμε σ' αυτό τον τελευταίο, οι μελλοντικές ροές εισοδήματος, εκφραζόμενες σε τιμές (ή κέρδη) μεταφράζονται από το βήμα 3 σε αξία του παρόντος κεφαλαίου. Το βήμα αυτό προϋποθέτει μια κατάλληλη κεφαλαιοποίηση, που βασίζεται σε κάποιο προεξοφλητικό επιτόκιο. Όλες οι οι-

2. Για τη δημιουργία του σχήματος αυτού, χρησιμοποιήσαμε την ανάλυση των J. Nitzan και S. Bichler, *Capital as Power: A Study of Order and Creorder*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 2009, σ. 171.

κονομικές μεταβλητές σ' αυτό τον δεύτερο κόσμο εκφράζονται με όρους αξίας, και συγκεκριμένα σε χρήμα. Τα δύο αυτά συνυπάρχοντα σύμπαντα συνδέονται με το βήμα 2, όπου τα μελλοντικά υλικά εισοδήματα σχετίζονται με τις αντίστοιχες τιμές.

Σχήμα 7.1 Το θεωρητικό πλαίσιο των Κέυνς και Βέμπλεν



Υπό το πρίσμα της πιο πάνω περιγραφής, μπορούμε εύκολα (βασιζόμενοι στη συλλογιστική μας του πρώτου κεφαλαίου) να συνοψίσουμε την κοινή προβληματική των Κέυνς και Βέμπλεν. Ο καπιταλισμός έχει την αυθόρμητη τάση να καθιστά τη διάσταση των αξιών τελείως αυτόνομη (αποσυνδεδεμένη) από τη διάσταση της «πραγματικής» οικονομίας. Το αποτέλεσμα αυτό σχετίζεται επίσης με την εμφάνιση του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη, ο οποίος εισπράττει μια παρασιτική πρόσοδο. Από αυτή την άποψη, η διάσταση των αξιών είναι αυτοτελής, αυτοτροφοδοτούμενη, και καταπιέζει συστηματικά τον κόσμο των υλικών ποσοτήτων. Η θεωρητική αυτή σκέψη ήταν πάντα πολύ ισχυρή στις σχετικές συζητήσεις και μπορούμε να τη συναντήσουμε σε διαφορετικές μορφές και υπό διαφορετικές συνθήκες. Κατά την κεϋνσιανή ανάλυση, οι τιμές προσφοράς (η «υλική» προσφορά κεφαλαίου) οδηγούνται (προσδιορίζονται) από τις τιμές ζήτησης κεφαλαιουχικών αγαθών (ως κεφαλαιοποιημένες προσδοκίες μελλοντικών εισοδημάτων). Δεδομένου ότι το βήμα 2 του Σχήματος 7.1 είναι σχετικά αόριστο, η απουσία μιας κατάλληλης κρατικής παρέμβασης θα έχει πάντα ως αποτέλεσμα την οικονομική αστάθεια και την υποαπασχόληση των «υλικών» πόρων.<sup>3</sup> Συμφωνώντας απολύτως

3. Βλ. την ανάλυσή μας στο Κεφ. Ι. Για τη συγκεκριμένη ανάγνωση του Κέυνς, βλ. L. R. Wray, «Preliminaries to a Monetary Theory of Production: The Labour Theory of Value, Liquidity Preference and the Two Price Systems», στο R. Bellofiore, (επιμ.), *Marxian Economics: A Reappraisal*, Νέα Υόρκη: Macmillan Press Ltd., 1998· H. P. Minsky, *John Maynard Keynes*, Νέα

με αυτή τη θεωρία, ο Βέμπλεν θα υποστήριζε ότι η κυριαρχία της κεφαλαιοποίησης και της χρηματοπιστωτικής σφαίρας οδηγεί στην απόλυτη αποσύνδεση των δύο ανωτέρω αναφερόμενων επιπέδων. Η μετατόπιση αυτή μετασχηματίζει εκ βάθρων την επιχειρηματική δράση, εμφυσώντας σ' αυτήν ένα οικονομικό πνεύμα, το οποίο αποστερεί την κοινωνία από την πληρέστερη δυνατή ανάπτυξη των παραγωγικών της δυνατοτήτων. Υπ' αυτή την έννοια, η διόγκωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας καθιστά τον καπιταλισμό δυσλειτούργικό. Η διόγκωση αυτή είναι αποτέλεσμα της κυριαρχίας του παρασιτικού σταθερά απόντος ιδιοκτήτη (Βέμπλεν) ή του εισοδηματία (Κέυνς) και ναρκοθετεί την «πραγματική» δημιουργία αξιών χρήσης.

Θα παραθέσουμε ένα ακόμα παράδειγμα, που δεν προέρχεται από την ετερόδοξη οικονομική θεωρία. Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο είναι αντιπροσωπευτικότερο μιας άποψης που τείνει να καταστεί κυρίαρχη στα κοινωνικά κινήματα. Σε ένα πρόσφατο φυλλάδιο εμπνεόμενο από το Occupy Movement, ο Νόαμ Τσόμσκι (Noam Chomsky) έκανε την εξής παρατήρηση:

Πριν από τη δεκαετία του 1970, οι τράπεζες ήταν τράπεζες. Έκαναν αυτό που όφειλαν να κάνουν σε μια κρατική καπιταλιστική οικονομία: να πάρουν, για παράδειγμα, τα ακρησιμοποιήτα διαθέσιμα από τον τραπεζικό σας λογαριασμό, και να τα μεταφέρουν σε κάποιον δυνητικά χρήσιμο σκοπό, όπως το να βοηθήσουν μια οικογένεια να αγοράσει ένα σπίτι ή να στείλει ένα παιδί στο κολέγιο, ή στιδήποτε άλλο. Όλα αυτά άλλαξαν δραματικά κατά τη δεκαετία του 1970. Μέχρι τότε δεν υπήρχαν χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Ήταν μια περίοδος τεράστιας ανάπτυξης –της μεγαλύτερης ανάπτυξης στην αμερικανική ιστορία– μιας βιώσιμης ανάπτυξης που διατηρήθηκε σε όλη τη διάρκεια των δεκαετιών του 1950 και του 1960. Και η οποία προωθούσε την ισοπολιτεία. [...] Με την έλευση της δεκαετίας του 1970, σημειώθηκαν αιφνίδιες και απότομες αλλαγές: αποβιομηχανοποίηση, μεταφορά της παραγωγής σε υπεράκτιες χώρες, και μεταστροφή προς τις χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες, οι οποίες διογκώθηκαν σε τεράστιο βαθμό. [...] Οι εξελίξεις που σημειώθηκαν στη διάρκεια της δεκαετίας του 1970 πυροδότησαν ένα φαύλο κύκλο: Οδήγησαν σε μια όλο και μεγαλύτερη συγκέντρωση πλούτου στα χέρια του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αυτό δεν ωφελεί την οικονομία –μάλλον τη βλάπτει, όπως βλάπτει και την κοινωνία– οδήγησε ωστόσο σε μια τεράστια συγκέντρωση πλούτου, που ουσιαστικά εντοπίζεται σ' αυτόν τον τομέα».<sup>4</sup>

Υόρκη: Columbia University Press, 1975.

4. N. Chomsky, *Occupy*, Λονδίνο: Penguin Books, 2012, σ. 28 (ελληνική έκδοση: *Occupy*, μτφρ.: Κατερίνα Χαλμούκου, Κέδρος, 2015).

Το εκτενές αυτό απόσπασμα συνοψίζει πολύ καλά το πνεύμα της προαναφερόμενης ανάλυσης, και αποτελεί μια πολύ καθαρή διατύπωση ενός αφηγήματος που τείνει να κυριαρχήσει στην ετερόδοξη θεωρία και πολιτική. Ο ιδεώδης καπιταλισμός των δεκαετιών του 1950 και του 1960 στηριζόταν στον έλεγχο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Η απελευθέρωση της τελευταίας από το κανονιστικό της πλαίσιο, μετά τη δεκαετία του 1970 έβλαψε την «πραγματική» οικονομία («αποβιομηχανοποίηση» και «μεταφορά της παραγωγής σε υπεράκτιες χώρες») και την κοινωνία, προς όφελος του χρηματοπιστωτικού τομέα, ο οποίος αποσυνδέθηκε πλήρως από την παραγωγή. Το ανωτέρω θεωρητικό επιχείρημα μπορεί να επεξηγηθεί στο φως του Σχήματος 7.1 και συγκεκριμένα, στη βάση της κυριαρχίας του χρηματοπιστωτικού τομέα επί της «πραγματικής» οικονομίας.

*Οι ετερόδοξες (μαρξιστικές) προσεγγίσεις της χρηματιστικοποίησης:  
μια σύντομη περίληψη*

Η χρηματοοικονομική τεχνολογία παραμένει μυστήριο για την πλειονότητα των ετερόδοξων αναλύσεων. Η αλληλουχία των συλλογισμών ίσως να διαφέρει από τη μια περίπτωση στην άλλη, ωστόσο η γενική προβληματική παραμένει η ίδια: η χρηματοπιστωτική δραστηριότητα στις σύγχρονες κοινωνίες έχει καταστεί δυσλειτουργική (καθαρά κερδοσκοπική) για μια υγιή κεφαλαιακή συσσώρευση. Και βεβαίως, πάντα ακολουθεί το άμεσο συμπέρασμα: αν η χρηματιστικοποίηση αποτελεί διαστρέβλωση, οι αιτίες της πρόσφατης ασυνήθιστης χρηματοπιστωτικής καινοτομίας δεν είναι δυνατόν να σχετίζονται με τη γενική δυναμική της καπιταλιστικής παραγωγής.

Η χρηματοπιστωτική σφαίρα προσεγγίζεται συνήθως με όρους ποσότητας. Η διόγκωσή της έχει επομένως τον χαρακτήρα μιας μονοδιάστατης επέκτασης: υπερχρέωσης και υπερβολικής δαπάνης. Από αυτή την άποψη, ένας συναφής ορισμός της χρηματιστικοποίησης είναι αυτός που προτάθηκε από τον Καρ Ίνγκαμ (Karr Ingham): «η αυξανόμενη κυριαρχία των χρηματοπιστωτικών πρακτικών και η συγχώνευση της επιχείρησης με τη “χρηματοοικονομική μηχανική”». <sup>5</sup> Η χρηματοπιστωτική δραστηριότητα θεωρείται ως κάτι το εξωγενές προς την επιχείρηση, που το μόνο που μπορεί να κάνει είναι να τη μολύνει. Επομένως, η διόγκωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας συνδέεται με τη μεγέθυνση ενός «πράγματος» (του χρέους, της κερδοσκοπίας, κ.λπ.), το οποίο εισβάλλει περαιτέρω και παραμορφώνει διάφορους τομείς της οικονομίας. Η εν λόγω ιδέα, βασιζόμενη σε μια «παράδοξη διαδικασιοκρατία»

5. G. Ingham, *Capitalism*, Κέιμπριτζ και Μάλντεν: Polity Press, 2008, σ. 169.

(ο όρος προτάθηκε από τον Μάρτιν [R. Martin])<sup>6</sup> χαρακτηρίζει ένα σημαντικό μέρος των σχετικών συζητήσεων. Αν όμως η διόγκωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας δεν συνιστά μια μόνιμη τάση στο εσωτερικό του καπιταλισμού, τι είναι αυτό που εξηγεί την αιφνίδια κυριαρχία της; Πολύ συνοπτικά, στο ερώτημα αυτό υπάρχουν δύο γενικές απαντήσεις. Τα σχόλια που ακολουθούν επιχειρούν να σκιαγραφήσουν το περίγραμμα των συζητήσεων που καταγράφονται στη βιβλιογραφία, και όχι να προσφέρουν μια ολοκληρωμένη περιγραφή τους.

Η πρώτη απάντηση έχει ήδη αναλυθεί. Είναι η συλλογιστική που στηρίζεται στις προσεγγίσεις των Κέυνς και Βέμπλεν. Η διόγκωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας συνδέεται με την ηγεμονία του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη. Πρόκειται μάλλον για το αποτέλεσμα μιας σύγκρουσης μεταξύ του παραγωγικού και του παρασιτικού τμήματος της κοινωνίας, προς όφελος του δεύτερου. Η επικράτηση καθεμιάς εκ των δύο κοινωνικών ομάδων καθορίζει το βασικό υπόδειγμα καπιταλιστικής ανάπτυξης, ανάλογα με την ατζέντα, τους στόχους και τις προτεραιότητές της. Υπ' αυτή την έννοια, δεν πρόκειται για μια απλή νίκη. Πρόκειται για μια ηγεμονική κυριαρχία, σε συνδυασμό με την ανάδυση ενός νέου ιστορικού μπλοκ (για να χρησιμοποιήσουμε τον περίφημο όρο του Γκράμσι), η οποία μεταφράζεται σε μια ιδιαίτερη θεσμική ρύθμιση της κοινωνίας. Στο συμπέρασμα αυτό μπορούμε να καταλήξουμε μέσω πολλών διαφορετικών τύπων συλλογισμού. Για παράδειγμα, όπως εξηγήσαμε στο δεύτερο κεφάλαιο, η προσέγγιση του Χίλφερντινγκ βλέπει τη χρηματοπιστωτική σφαίρα ως μια αρπακτική κοινωνική διαδικασία, και μπορεί εύκολα να ενταχθεί σ' αυτή την κατηγοριοποίηση.<sup>7</sup>

Η δεύτερη σχολή αντιλαμβάνεται τη χρηματιστικοποίηση ως ένα απλό υποπροϊόν της αδυναμίας του καπιταλισμού να απορροφήσει το τελικό προϊόν του. Αυτός ο τύπος ερμηνείας απαντάται υπό δύο εναλλακτικές εκδοχές, οι οποίες αποτελούν αναβίωση ή πιο επεξεργασμένη αναδιατύπωση των παλαιών υποκαταναλωτικών ιδεών και των σχετικών συζητήσεων.<sup>8</sup>

6. R. Martin, «The Twin Tower of Financialization: Entanglements of Political and Cultural Economies», *The Global South*, 2009, 3(1), σ. 116-117.

7. Για μια ενδιαφέρουσα περιγραφή των προσεγγίσεων που υιοθετούν αυτή την άποψη, βλ. W. Streeck («Four Books on Capitalism», *Socio-Economic Review*, 2009, 4(7), σ. 741-754). Στην κατηγορία αυτή θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε πολλούς άλλους συγγραφείς, πέραν αυτών που μνημονεύτηκαν προηγουμένως. Για παράδειγμα, βλ. F. Jameson, «Culture and Finance», *Critical Inquiry*, 1997, 24(1), σ. 246-265· E. LiPuma και B. Lee, *Financial Derivatives and the Globalization of Risk*, ό.π.: G. Duménil και D. Lévy, *The Crisis of Neoliberalism*, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο (HB): Harvard University Press, 2011· J. Toporowski, «The Economics and Culture of Financial Inflation», *Competition & Change*, 2009, 13(2), σ. 145-156.

8. Για μια γενική παρουσίαση της υποκαταναλωτικής επιχειρηματολογίας και των σχετικών



Πολύ συνοπτικά, οι κλασικές θεωρίες της υποκατανάλωσης, όπως αναπτύχθηκαν από τους Σισμόντ ντε Σισμοντί (Sismond de Sismondi) και Ρόμπερτ Μάλθους, είναι δυνατόν να αναχθούν στις εξής προτάσεις. Στο πλαίσιο της καπιταλιστικής οικονομίας, υπάρχει μια εγγενής τάση προς οικονομικές κρίσεις γενικευμένης υπερπαραγωγής, εξαιτίας της αδυναμίας της ενεργού ζήτησης να συμβαδίσει με την παραγωγή. Όταν η προσφορά υπερβαίνει τη συνολική ζήτηση, δεν υπάρχει ενδογενής δυναμική προς την ισορροπία πλήρους απασχόλησης, διότι η ζήτηση έχει προτεραιότητα έναντι της προσφοράς. Η παραγωγή ενεργοποιείται και ρυθμίζεται από τη ζήτηση, και όχι το αντίθετο, όπως ισχυριζόταν ο νόμος του Σαι. Το γενικό αυτό θεωρητικό σχήμα είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθεί ως σημείο εκκίνησης προς δύο διαφορετικές ερμηνείες του σύγχρονου καπιταλισμού. Πολλές πρόσφατες προσεγγίσεις της χρηματιστικοποίησης ρητά ή σιωπηρά στηρίζονται σ' αυτές τις ερμηνείες.

Από τη μια μεριά, η μαλθουσιανή επιχειρηματολογία αποδίδει τις κρίσεις (και την ανεργία) κατά πρώτο και κύριο λόγο στην υπεραποταμίευση από μέρους των καπιταλιστών. Αυτό είναι ταυτόσημο με το να υποστηρίζει κανείς ότι η υποκατανάλωση προκύπτει από την υψηλή καπιταλιστική κερδοφορία: αν οι μισθοί είναι σχετικά χαμηλοί, συγκρινόμενοι με το επίπεδο των κερδών, που στο μεγαλύτερο μέρος τους αποταμιεύονται, τότε το εν δυνάμει παραγωγικό προϊόν θα μπορεί να απορροφηθεί μόνο υπό τον όρο ότι θα υπάρχει μια ίση αύξηση της τελικής κατανάλωσης. Οι καπιταλιστές έρχονται αντιμέτωποι με την προοπτική έλλειψης επενδυτικών επιλογών και το κεφάλαιο καθίσταται πλεονάζον. Σύμφωνα με αυτή τη συλλογιστική, μπορούμε να θεωρήσουμε τη χρηματοπιστωτική δραστηριότητα ως μια ασταθή θεραπεία προς όφελος των καπιταλιστών. Το πλεονάζον κεφάλαιο είναι δυνατόν να ανακυκλωθεί στους χαμηλά αμειβόμενους εργάτες υπό τη μορφή δανείων, ή/και να λιμνάζει στην κερδοσκοπία. Πρόκειται για ένα αναμφισβήτητο όφελος για την τάξη των καπιταλιστών ως σύνολο, γιατί επιλύει το πρόβλημα του πλεονάζοντος κεφαλαίου. Η μόνη αδυναμία έγκειται στο ότι αυτή η χρηματοπιστωτική ανακύκλωση δεν είναι δυνατόν να θεωρηθεί ως μια μόνιμη λύση στο εγγενές πρόβλημα της υποκατανάλωσης. Διάφορες εκδοχές αυτής της ιδέας μπορούμε να συναντήσουμε στο έργο των Μισέλ Υσσόν (Michel Husson) (2012), Στίβεν Ρέσνικ και Ρίτσαρντ Γουλφ (Stephen Resnick και Richard Wolff) (2010), και Σάιμον Μόχουν (Simon Mohun) (2012). Βεβαίως, όλοι αυτοί οι συγγραφείς δεν υιοθετούν την ίδια ακριβώς συλλογιστική. Ωστόσο, συνδέ-

---

συζητήσεων, βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., Κεφάλαιο Ι.

ουν πράγματι τη χρηματιστικοποίηση ή τις σχετικές κρίσεις με μια ανάγνωση του Μαρξ που είναι σύμφωνη με τη μαλθουσιανή εκδοχή της υποκατανάλωσης (της καπιταλιστικής υπερ-αποταμίευσης εξαιτίας της υψηλής κερδοφορίας σε σχέση με τους μισθούς).<sup>9</sup>

Από την άλλη, η εναλλακτική προσέγγιση του Σισμοντί προτείνει, ως εξήγηση του ίδιου υποκαταναλωτικού προβλήματος, τη «χαμηλή κερδοφορία». Η παραγωγή δεν μπορεί να απορροφηθεί και τα κέρδη δεν μπορούν να πραγματοποιηθούν λόγω του ότι η ζήτηση είναι ανεπαρκής εξαιτίας των χαμηλών μισθών. Η χαμηλή κερδοφορία καθιστά το κεφάλαιο λιμνάζον και πλεονάζον, εφόσον αυτό μπορεί να διοχετευθεί στην παραγωγή με φθίνοντες μόνο ρυθμούς. Εφόσον απουσιάζουν άλλες λύσεις ευημερίας για την τόνωση της ζήτησης, η χρηματοπιστωτική ανακύκλωση μπορεί να αποτελέσει έναν κρίσιμο παράγοντα διαμεσολάβησης για την αποσυμφόρηση της συσσώρευσης πλεονάζοντος κεφαλαίου. Η επιχειρηματολογία είναι λίγο ως πολύ η ίδια με την προηγούμενη. Η χρηματοοικονομική και πιστωτική φούσκα αποτελούν για το κεφάλαιο τον προσφορότερο τρόπο προκειμένου να περιοριστεί η συμπίεση της επέκτασης της παραγωγής, χωρίς μείζονα κόστη και υποχωρήσεις. Υπ' αυτή την έννοια, η χρηματιστικοποίηση συνιστά το ασταθές αποτέλεσμα της υποκατανάλωσης εξαιτίας της χαμηλής κερδοφορίας του κεφαλαίου. Κάποιοι συγγραφείς, χωρίς να εγκαταλείπουν το πνεύμα αυτής της

9. Ο Υσσόν («Where is the Crisis Going?», στο F. Leplat και Ö. Onaran, (επιμ.), *Capitalism: Crisis and Alternatives*, Λονδίνο: Resistance Books, 2012, σ. 16) μας καλεί να «υπερβούμε την “καθαρά χρηματοπιστωτική” εξήγηση της κρίσης». Οι μισθοί υποχωρούν, το ποσοστό κέρδους αυξάνεται, οι ευκαιρίες επικερδών επενδύσεων είναι σπάνιες και επομένως, «η χρηματοπιστωτική δραστηριότητα δεν αποτελεί παράσιτο πάνω σ' ένα υγιές σώμα, αλλά ένα μέσο να “γεμίσουμε το κενό” στην αναπαραγωγή του νεοφιλελεύθερου καπιταλισμού» (ό.π.: 25). Για τους S. Resnick και R. Wolff («The Economic Crisis: A Marxian Interpretation», *Rethinking Marxism*, 2010, 22(2), σ. 176-177), «αρχίζοντας από το τέλος της δεκαετίας του 1970 και στη συνέχεια», οι πραγματικοί μισθοί των βιομηχανικών εργατών έπαψαν να ακολουθούν την άνοδο της παραγωγικότητας. Το γεγονός αυτό δημιούργησε έναν τεράστιο όγκο υπεραξίας στα χέρια των καπιταλιστών, ενώ η ταχύρρυθμη ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων «έδωσε τη δυνατότητα στους καπιταλιστές με τα αυξανόμενα πλεονάσματα να δανείζουν ένα σημαντικό μέρος αυτών των πλεονασμάτων στους εργάτες» (ό.π.: 181). Υπ' αυτή την έννοια, οι καπιταλιστές, παρ' όλον ότι δεν το παραδέχονται, υποκατέστησαν τους αυξανόμενους πραγματικούς μισθούς των εργατών τους, στη διάρκεια του προηγούμενου αιώνα, με τη χορήγηση σ' αυτούς αυξανόμενων δανείων (ό.π.: 182). Κατά τον ίδιο ακριβώς τρόπο, ο S. Mohun («Rate of Profit and Crisis in the US Economy: A Class Perspective», 2012, σ. 23. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://courses.umass.edu/econ804/Mohun.pdf>) βλέπει την κρίση του 2008 ως μια κρίση προερχόμενη από την αγορά, κατά την οποία «παράγεται υπερβολικά μεγάλος όγκος υπεραξίας σε σχέση με τη ζήτηση, και δεδομένου ότι οι μισθοί είναι υπερβολικά χαμηλοί εξαιτίας της αυξανόμενης ανισότητας, η υπεραξία διοχετεύεται περισσότερο στην κερδοσκοπία και λιγότερο στις επενδύσεις».

συλλογιστικής, συνδέουν τη χαμηλή κερδοφορία, όχι απλώς με τα χαμηλά εργατικά εισοδήματα (τη ζήτηση) αλλά και με την υψηλή αξία του ήδη επενδεδυμένου σταθερού κεφαλαίου (πλεονάζουσα δυναμικότητα). Υπ' αυτή την έννοια, η ζήτηση υπολείπεται πάντα της παραγωγικής δυναμικότητας. Η εξήγηση αυτή αποτελεί μια ακόμα όψη της ίδιας ακριβώς ιδέας. Καθώς τα κέρδη μειώνονται, θα υπάρχουν ακόμα κάποιες επενδύσεις, που προστίθενται στον συνολικό όγκο κεφαλαίου και την παραγωγική του δυναμικότητα, που υπερβαίνει τα όρια της ζήτησης. Αυτού του τύπου η συλλογιστική υπογραμμίζει την υπερεπένδυση κεφαλαίου σε σχέση με την πραγματοποιούμενη κερδοφορία. Περιγράφει ένα ακόμα κανάλι της καθοδικής πίεσης επί του ποσοστού κέρδους: δεν μειώνεται μόνο ο αριθμητής (καθώς μειώνονται τα πραγματοποιούμενα κέρδη), αλλά αυξάνεται και ο παρονομαστής (με την αύξηση του όγκου του σταθερού κεφαλαίου: πλεονάζουσα δυναμικότητα σε σχέση με τη χαμηλή ζήτηση). Σ' αυτή τη θεωρητική παράδοση, κατά την οποία μια μακροχρόνια κρίση κερδοφορίας ακολουθείται από μια «αυξανόμενη εξάρτηση από πιστωτικές φούσκες με σκοπό τη διατήρηση της οικονομικής επέκτασης»,<sup>10</sup> μπορούμε να εντάξουμε πολλές σύγχρονες προσεγγίσεις.<sup>11</sup>

Η προτεινόμενη κατηγοριοποίηση αυτής της ενότητας δεν αποδίδει πλήρως τον αναλυτικό πλούτο όλων των σχετικών προσεγγίσεων. Αποτελεί μια γενική σκιαγράφιση που μας βοηθά να διατυπώσουμε τη θέση μας. Αλλά ούτε και εξαντλεί όλες τις τρέχουσες απόψεις σχετικά με τη χρηματιστικοποίηση. Για παράδειγμα, ο Τζοβάνι Αρίγκι (Giovanni Arrighi)<sup>12</sup> βλέπει τη σύγχρονη νεοφιλελεύθερη οργάνωση του καπιταλισμού ως μια ανατροπή της ηγεμονικής θέσης των ΗΠΑ, κατά ένα παρόμοιο κυκλικό πρότυπο με αυτό που χαρακτήρισε στο παρελθόν την παρακμή της Γένοβας, της Ολλανδίας και της Βρετανίας. Η εκάστοτε ηγεμονική δύναμη, αντιμέτωπη με μια υποχώ-

10. A. Callinicos, *Bonfire of Illusions. The Twin Crises of the Liberal World*, Κέιμπριτζ: Polity Press, 2010, σ. 50.

11. Ενδεικτικά και μόνο αναφέρονται οι: A. Callinicos (ό.π.), R. Brenner (*The Boom and the Bubble: The US in the World Economy*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso, 2002), D. Harvey (*The Enigma of Capital and the Crises of Capitalism*, Λονδίνο: Profile Books Ltd., 2010), J. B. Foster και F. Magdoff (*The Great Financial Crisis*, Νέα Υόρκη: Monthly Review Press, 2009), D. McNally («From Financial Crisis to World-Slump: Accumulation, Financialisation, and the Global Slowdown», *Historical Materialism*, 17(2009), σ. 35-83), A. Kliman (*The Failure of Capitalist Production*, Λονδίνο: Pluto Press, 2012), και M. Lazzarato (*The Making of Indebted man*, Λος Άντζελες: Semiotext(e), 2012). Η κρίσιμη ιδέα αυτής της ομάδας διατυπώνεται από τους Foster and Magdoff (2009: 108): «Η χρηματιστικοποίηση είναι απλώς ένας τρόπος εξουδετέρωσης της υποκείμενης ασθένειας που επηρεάζει την ίδια τη συσσώρευση κεφαλαίου».

12. G. Arrighi, «Globalization, state sovereignty, and the 'endless' accumulation of capital», στο D. A. Smith, D. J. Solinger και S. C. Topik, (επιμ.), *States and Sovereignty in the Global Economy*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 1999.

ρησή της στις αγορές εμπορευμάτων, και το γεγονός ότι οι ευκαιρίες κερδοφορίας των κεφαλαίων της αρχίζουν να φθίνουν, στρέφεται στη χρηματιστικοποίηση: το χρηματοπιστωτικό κεφάλαιο διοχετεύεται σε άλλες αγορές προς αναζήτηση κέρδους (η Γκρέτα Κρίπνερ [Greta Krippner]<sup>13</sup> διερευνά περαιτέρω αυτή την ιδέα).

Η ανάγνωση του Μαρξ που επιχειρούμε εδώ απομακρύνεται από όλες τις ανωτέρω προσεγγίσεις. Σε κάποιο βαθμό, αυτό πρέπει να έχει γίνει ήδη σαφές σε όσους διαβάζουν αυτό το βιβλίο από την αρχή. Η θέση μας θα διευκρινιστεί περαιτέρω στις παραγράφους που ακολουθούν. Η κυκλοφορία του κεφαλαίου και η χρηματοπιστωτική σφαίρα δεν αποτελούν απλώς ποσότητες που θα μπορούσαν να επεκταθούν στον χρόνο και στον χώρο. Αποτελούν κοινωνικές διαδικασίες, που αλληλεπικαλύπτονται κατά πολλούς και διαφορετικούς τρόπους. Ωστόσο, κατά κύριο λόγο, η χρηματοπιστωτική δραστηριότητα αποτελεί το καθημερινό προσώπιο του κεφαλαίου: τη μορφή ύπαρξης του κεφαλαίου. Η άνοδος της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ακολούθησε τη δυναμική του κεφαλαίου στο ιστορικό πλαίσιο των ταξικών αγώνων από τις απαρχές του καπιταλισμού. Η θέση αυτή συνοψίζει τη βασική αναλυτική συμβολή του ίδιου του Μαρξ, η οποία παραγνωρίστηκε σε όλες τις σχετικές συζητήσεις. Οι μεταβολές που σημειώνονται στη γενική τάση του ποσοστού κέρδους μπορεί να έχουν συνέπειες στην ανάπτυξη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, ωστόσο οι συνέπειες αυτές δεν μπορούν να είναι μονής κατεύθυνσης και άμεσες, ούτε ικανές να μετασχηματίζουν τον χαρακτήρα της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Η σφαίρα αυτή, στη σύγχρονη, πολύπλοκη εκδοχή της, συνιστά κάτι πολύ περισσότερο από συσσωρευμένες υποχρεώσεις και αυξημένο χρέος. Προϋποθέτει έναν μεγάλο όγκο επενδύσεων στην κυρίαρχη ερευνητική κατεύθυνση και τη χρηματοπιστωτική καινοτομία και στηρίζεται σε μείζονες θεσμικές εξελίξεις, οικονομικές στρατηγικές και κρατικούς κανονισμούς στο εσωτερικό των καπιταλιστικών κοινωνιών, που όλες διαθέτουν τη δική τους μοναδική ιστορία, θεσμικούς ρυθμούς και χρονικότητα. Υπ' αυτή την έννοια, η ιστορία της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας δεν μπορεί κατά κανένα τρόπο να αναχθεί σε μια απλή αντανάκλαση της ιστορικής καμπύλης μεταβολής του ποσοστού κέρδους. Οι συγγραφείς εκείνοι που θεωρούν ότι η χρηματοπιστωτική σφαίρα είναι τόσο «ευέλικτη», ώστε να συμπληρώνει άμεσα και δραστηρικά τα κενά που δημιουργεί η υποκατανάλωση, όπου και όταν αυτά εμφανιστούν, αδυνατούν στην πραγματικότητα να αντιληφθούν την αληθινή φύση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας στον καπιταλισμό. Η πραγματική αχίλλειος φτέρνα όλων των

13. G. R. Krippner, «The financialization of the American economy», *Socio-Economic Review*, 2008(3), σ. 173-2008.

μαρξιστικών παραδόσεων που αναφέρθηκαν προηγουμένως έγκειται στο γεγονός ότι οι εξελίξεις της χρηματοπιστωτικής σφαίρας δεν είναι συγχρονικές ούτε συμμετρικές με την τάση του ποσοστού κέρδους.<sup>14</sup>

Στις ετερόδοξες αναλύσεις υπάρχουν ωστόσο και κάποιες εντυπωσιακές εξαιρέσεις. Αναφερόμαστε στις παρεμβάσεις των Μπράιαν και Ράφερτι,<sup>15</sup> Μάρτιν,<sup>16</sup> και Μπράιαν κ.ά.,<sup>17</sup> οι οποίες επηρέασαν και ενεθάρρυναν την επιχειρηματολογία αυτού του βιβλίου. Η ανάλυσή μας μοιράζεται με τις πιο πάνω παρεμβάσεις αρκετά κοινά σημεία. Κάποιες διαφορές έχουν ήδη επισημανθεί. Κάποιες άλλες θα διευκρινιστούν στα επόμενα κεφάλαια.<sup>18</sup>

### Φάσματα του Μαρξ

Ας επιστρέψουμε στο Σχήμα 7.1. Το κρίσιμο βήμα σύμφωνα με την κενύσσιανή συλλογιστική είναι το βήμα 2: το σημείο συνάντησης της «πραγματικής» οικονομίας με τον «κόσμο» των ονομαστικών αξιών (ή εναλλακτικά, εκεί όπου η εργασιακή θεωρία της αξίας συναντά την κεφαλαιοποίηση –τιμολόγηση– του κεφαλαίου). Το βήμα αυτό γεννά προσδοκίες (E<sub>t</sub>) μελλοντικών εισο-

14. Θα πρέπει επίσης να σημειώσουμε το παράδοξο γεγονός ότι κάθε συγγραφέας συνήθως εμφανίζεται με τους δικούς του υπολογισμούς, οι οποίοι δεν συμφωνούν με αυτούς των άλλων.

15. D. Bryan και M. Rafferty, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, Νέα Υόρκη και Λονδίνο: Palgrave MacMillan, 2006· D. Bryan και M. Rafferty, «Monetary Equivalence and Functionalism: Implications for Central Banking», *Money – Interdisciplinary Perspectives (Freie Universität Berlin)*, 2009. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://www.polsoz.fu-berlin.de/soziologie/moneyworkshop/participants/dateien/BryanRafferty\\_Monetary\\_Equivalence\\_and\\_Functionalism.pdf](http://www.polsoz.fu-berlin.de/soziologie/moneyworkshop/participants/dateien/BryanRafferty_Monetary_Equivalence_and_Functionalism.pdf).

16. R. Martin, *Financialization of Daily Life*, Φιλαδέλφεια: Temple University Press, 2002· R. Martin, *An Empire of Indifference. American War and the Financial Logic of Risk Management*, Ντάραμ και Λονδίνο: Duke University Press, 2007· R. Martin, «The Twin Tower of Financialization: Entanglements of Political and Cultural Economies», *The Global South*, 2009, 3(1), σ. 108-125.

17. D. Bryan, κ.ά., «Financialization and Marx: Giving Labor and Capital a Financial Makeover», *Review of Radical Political Economics*, 2009, 41(4), σ. 458- 472.

18. Βλ. επίσης D. P. Sotiropoulos και S. Lapatsioras, «Financialization and Marx: some reflections on Bryan's, Martin's and Rafferty's argumentation», *Economics Discussion Paper (Kingston University)*, 2012. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://eprints.kingston.ac.uk/23341/1/DP-02-2012.pdf>· D. P. Sotiropoulos και S. Lapatsioras, «Financialization and Marx: some reflections on Bryan's, Martin's and Rafferty's argumentation», *Review of Radical Political Economics*, ό.π. Μια πολύ ενδιαφέρουσα προσέγγιση του σύγχρονου χρηματιστικοποιημένου καπιταλισμού συναντάμε στο G. Albo, S. Gindin και L. Panitch, L., *In and Out of Crisis: The Global Financial Meltdown and Left Alternatives*, Όουκλαντ (CA): PM Press, 2010. Οι συγγραφείς υπογραμμίζουν τον ηγετικό ρόλο των ΗΠΑ στην παγκόσμια καπιταλιστική οικονομία και αναλύουν τον σύγχρονο καπιταλισμό με διαφορετικό τρόπο από αυτόν που παρουσιάζουμε εδώ. Ωστόσο, πολλά από τα συμπεράσματά τους προσεγγίζουν πολύ τα δικά μας.

δηματικών ροών ( $D_{t+1}$ ,  $D_{t+2}$ ,  $D_{t+3}$ , ...) που θα επιστρέψουν στον κάτοχο του κεφαλαίου. Στη στοιχειώδη περίπτωση μιας μετοχής (όπου το  $D$  παριστά πλέον τα μερίσματα), και αν δεχτούμε για λόγους απλούστευσης, ότι η προσδοκώμενη απόδοση είναι ίση με  $R$ <sup>19</sup> (η οποία βεβαίως ενσωματώνει την εκτίμηση του συνολικά εμπλεκόμενου κινδύνου), η προσδοκώμενη μελλοντική ροή εισοδήματος είναι δυνατόν να κεφαλαιοποιηθεί (να τιμολογηθεί) σύμφωνα με την ακόλουθη έκφραση:<sup>20</sup>

$$P_t = E_t \left[ \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_{t+i}}{(1+R)^i} \right] = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{E_t [D_{t+i}]}{(1+R)^i} = \frac{E_t [D_{t+1}]}{(1+R)} + \frac{E_t [D_{t+2}]}{(1+R)^2} + \dots \quad (7.1)$$

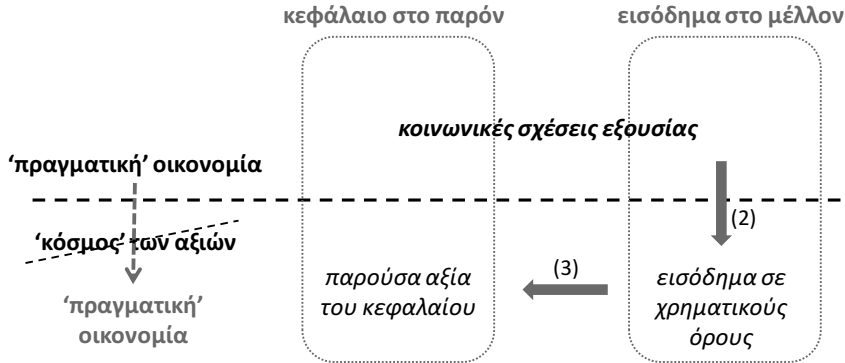
Το μήνυμα αυτής της (κοινότητας στα χειρίδια χρηματοπιστωτικής θεωρίας) μαθηματικής έκφρασης είναι απλό: Η κεφαλαιοποίηση μεταφράζει την προσδοκώμενη αξία μιας μελλοντικής ροής εισοδήματος σε έναν χρηματοπιστωτικό τίτλο με τιμή  $P_t$ . Στην πραγματικότητα, πρόκειται για μια διαδικασία τιτλοποίησης, η οποία ουσιαστικά συλλαμβάνει ένα από τα σημεία της λειτουργίας της χρηματοπιστωτικής σφαίρας (τη διάσταση των αξιών): μια μόνιμη κεφαλαιοποίηση στη βάση της υπάρχουσας «πληροφόρησης» σχετικά με τα μελλοντικά γεγονότα προκειμένου να τιμολογηθούν διάφοροι τύποι χρηματοπιστωτικών τίτλων. Η κεφαλαιοποίηση παρίσταται στο βήμα 2 του Σχήματος 7.1. Η ρευστότητα αυτών των αγορών υποδηλώνει την αέναη διαδικασία εκτίμησης της παρούσας αξίας.

Ωστόσο, από μια μαρξική οπτική, στο Σχήμα 7.1 υπάρχουν δύο θεμελιώδεις παρανοήσεις. Και οι δύο αφορούν το βήμα 2, το οποίο συσχετίζει τα δύο διακριτά επίπεδα. Από τη μια πλευρά, η *πραγματική υλικότητα του καπιταλισμού αφορά τη σύνθετη συνάρθρωση των κοινωνικών σχέσεων εξουσίας που οργανώνουν και αναπαράγουν την καπιταλιστική εκμετάλλευση*. Από αυτή την άποψη, οι υλικές και τεχνικές προδιαγραφές των μέσων παραγωγής είναι αδιάφορες.

19. Στην πραγματικότητα, υποθέτουμε ότι:  $E_t[R_{t+1}] = R$ . Με άλλα λόγια, ανά πάσα στιγμή, η προσδοκώμενη απόδοση της επόμενης περιόδου είναι σταθερή. Είναι μια μάλλον «γενναία» και μη ρεαλιστική παραδοχή που είναι χρήσιμη μόνο για την παρουσίασή μας.

20. Αυτός ο γενικός τύπος τιμολόγησης βασίζεται στην παραδοχή ότι η τιμή της μετοχής δεν αναμένεται να αυξάνεται για πάντα με ρυθμό  $R$  ή μεγαλύτερο (βλ. J. Y. Campbell, κ.ά., *The Econometrics of Financial Markets*, Πρίνστον: Princeton University Press, 2007, σ. 255-256).

Σχήμα 7.2 Το θεωρητικό πλαίσιο του Μαρξ



Στο Σχήμα 7.2 η κοινωνική φύση του άνω επιπέδου έχει αλλάξει. Ο κόσμος των αξιών δεν είναι κάτι το διακριτό από την «πραγματική» οικονομία. Όπως επισημάναμε στο πρώτο μέρος του παρόντος βιβλίου, οι καπιταλιστικές σχέσεις εμφανίζονται αναγκαστικά υπό εμπορευματική μορφή. Στην καθημερινή ζωή δεν είναι ορατές ως τέτοιες. Ενυπάρχουν στα αποτελέσματά τους υπό συγκεκριμένες φαινομενολογικές συνθήκες.<sup>21</sup> Η καθαρή μορφή κεφαλαίου ενδύεται τη μορφή ενός χρηματοπιστωτικού τίτλου ως ενός *sui generis* εμπορεύματος. Υπ' αυτή την έννοια, η διάσταση των αξιών (των τιμών) είναι εξίσου πραγματική όπως και οι καπιταλιστικές σχέσεις εξουσίας που εκφράζονται μέσω αυτής. Η διάσταση αυτή αποτελεί τη μορφή μέσω της οποίας αναπαριστώνται υποχρεωτικά οι κοινωνικές σχέσεις εξουσίας.

Η διαδικασία αξιολόγησης, που πραγματοποιείται στα κάτω επίπεδα των Σχημάτων 7.1 και 7.2, συνδέεται με τη μορφή εμφάνισης του κεφαλαίου και επομένως δεν μπορεί να κατανοηθεί χωρίς τη διαδικασία του φετιχισμού. Αυτό είναι το κρίσιμο σημείο που μας επιτρέπει να προσεγγίσουμε τη συλλογιστική του Μαρξ και που διευκρινίζει τις διαφορές της από τις άλλες κυρίαρχες και ετερόδοξες ερμηνείες της ίδιας διαδικασίας.

Η εμφάνιση του κεφαλαίου υπό την εμπορευματική μορφή (πραγματοποίηση) αποτελεί αναπαράσταση της καπιταλιστικής πραγματικότητας, συμπεριλαμβάνοντας εικόνες, ιδέες, και αντιλήψεις που δεν προκύπτουν αυθαίρετα

21. Σύμφωνα με μια πιο φιλοσοφική διατύπωση: «η ουσία δεν έχει άλλη ύπαρξη πέραν των γνωρισμάτων στα οποία εκφράζεται και επομένως δεν μπορεί να λεχθεί ότι προηγείται της ίδιας της έκφρασής της, μέσω της οποίας και μόνον μπορεί να υπάρξει» (βλ. W. Montag, «Drinoza: Politics in a World without Transcendence», *Rethinking Marxism*, 1989, 2(3), σ. 94). Ο μαρξιστικός αυτός τύπος «δομικής αιτιότητας» διατυπώθηκε αρχικά από τον Αλτουσέρ (βλ. σε L. Althusser κ.ά., *Να Διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, ό.π., σ. 427-430).

στο μυαλό μας (δηλαδή στο μυαλό του κάθε οικονομικώς δρώντα φορέα) αλλά αναδύονται και συγκροτούνται από τις ίδιες τις κοινωνικές και οικονομικές σχέσεις.<sup>22</sup> Με άλλα λόγια, ο φετιχισμός δεν είναι ένα υποκειμενικό φαινόμενο που στηρίζεται σε αυταπάτες και προληπτικές πεποιθήσεις. Αναφέρεται σε μια κοινωνικά λειτουργούσα (παρ)ερμηνεία της οικονομικής πραγματικότητας. Υπ' αυτή την έννοια, η οικονομική πραγματικότητα συντίθεται από αντικείμενα (εμπορεύματα), τα οποία είναι ήδη δοσμένα υπό τη μορφή μιας αναπαράστασης.<sup>23</sup> Επομένως, το βήμα 2 εκτελεί μια μεσολάβηση, η οποία είναι απολύτως κρίσιμη για την οργάνωση της καπιταλιστικής εξουσίας. *Μεταφράζει* τη δυναμική των κοινωνικών σχέσεων εξουσίας σε ποσοτικά δεδομένα (εννοούμε τα μεγέθη  $E_c[D_{t+1}]$  και  $R$ ). Τη διαδικασία αυτή μπορούμε να την αντιληφθούμε σωστά μόνο στη βάση της μαρξιστικής έννοιας του φετιχισμού. Ο φετιχισμός εδώ δεν σημαίνει απλώς τη μυστικοποίηση της καπιταλιστικής πραγματικότητας, αλλά και την ενσωμάτωση των κοινωνικών συμπεριφορών και στρατηγικών που αντιστοιχούν στην αναπαραγωγή της ταξικής εκμετάλλευσης. Η οπτική αυτή ορίζει ένα ριζικά νέο έδαφος για την ανάλυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, και σε πλήρη σύμπνοια με τη μαρξική επιχειρηματολογία του *Κεφαλαίου*. Οι μέχρι τώρα μαρξιστικές προσεγγίσεις δεν κατόρθωσαν να αναδείξουν αυτή την πλευρά της συλλογιστικής του Μαρξ. Στο υπόλοιπο του παρόντος κεφαλαίου θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε περαιτέρω αυτό το σημείο.

## Η θέση του Μαρξ στις συζητήσεις σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα: μια πρώτη διαχωριστική γραμμή

Πριν ασχοληθούμε με την επιχειρηματολογία του Μαρξ, μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε τις παραπάνω προκαταρκτικές σημειώσεις προκειμένου να διευκρινίσουμε τη μοναδικότητα της προβληματικής του. Θα επιχειρήσουμε μια σύντομη παρουσίαση των σημαντικότερων θεμάτων της χρηματοοικονομικής θεωρίας, και συγκεκριμένα, της σημασίας και του θεωρητικού καθεστώτος του ζητήματος που τίθεται τόσο από την κυρίαρχη, όσο και από την ετερόδοξη οικονομική θεωρία: του *πώς η πληροφόρηση αντανακλάται στις τιμές και πώς αντιδρούν σ' αυτό το γεγονός οι οικονομικοί φορείς*. Θα υποστηρίξουμε ότι, ενώ η πλειονότητα των οικονομικών συζητήσεων συγκεντρώνεται σ' αυτό το ερώτημα και αποδέχεται τους όρους του, η μαρξική επιχειρηματολογία

22. W. Montag, *Louis Althusser*, Νέα Υόρκη: Palgrave Macmillan, 2003, σ. 62.

23. E. Balibar, *The Philosophy of Marx*, ό.π., σ. 67.



αμφισβητεί την εμπειριστική βάση αυτής της διατύπωσης. Η μετατόπιση αυτή ανοίγει μια ολόκληρη αναλυτική προβληματική για την κατανόηση της χρηματοπιστωτικής λειτουργίας και της θέσης της στην κοινωνική οργάνωση της καπιταλιστικής κοινωνίας. Αυτό ακριβώς το σημείο παραγνωρίστηκε πλήρως στις σχετικές συζητήσεις, με αποτέλεσμα να προκύψει αυτή η παρερμηνεία της οπτικής του Μαρξ.

### *Η συζήτηση για την Υπόθεση Αποτελεσματικής Αγοράς: η ραχοκοκαλιά της κυρίαρχης χρηματοοικονομικής θεωρίας και πρακτικής*

Η Υπόθεση της Αποτελεσματικής Αγοράς (ΥΑΑ) αποτελεί σημείο αναφοράς στις συζητήσεις σχετικά με τη σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Η υπόθεση αυτή παίζει κεντρικό ρόλο στη διαμόρφωση των σύγχρονων χρηματοπιστωτικών αγορών και της κυρίαρχης χρηματοοικονομικής θεωρίας. Σχετικά με την ΥΑΑ έχουν γραφτεί χιλιάδες σελίδες και ακόμα περισσότερες έχουν αφιερωθεί στην εμπειρική της διερεύνηση.<sup>24</sup> Όπως σημειώνει ο Ρόμπερτ Σίλερ (Robert Shiller),<sup>25</sup> «η βιβλιογραφία σχετικά με την απόδειξη της εν λόγω θεωρίας είναι πολύ πλούσια και περιλαμβάνει εργασίες ύψιστης ποιότητας». Ωστόσο, τα συμπεράσματα της εμπειρικής έρευνας είναι μοιρασμένα και ως σύνολο δεν ευνοούν ούτε την πλήρη αποδοχή της, ούτε την πλήρη απόρριψή της.

Όσοι προέρχονται από ένα υπόβαθρο Πολιτικής Οικονομίας ή κοινωνικής θεωρίας, δεν θα δυσκολευτούν να κατανοήσουν αυτό το αποτέλεσμα. Πράγματι, παρά τον σημαντικό όγκο της εμπειρικής έρευνας, η ΥΑΑ είναι μια θεωρητική υπόθεση που δεν μπορεί να απορριφθεί. Η επισήμανση αυτή έγινε από τους Campbell κ.ά.<sup>26</sup> Ακόμα και ένας τεκμηριωμένος εμπειρικός έλεγχος (κάτι το οποίο δεν μπορεί να θεωρείται πάντα δεδομένο) συνήθως υποθέτει ότι υφίσταται ένα μοντέλο ισορροπίας το οποίο ορίζει τις κανονικές χρηματοοικονομικές αποδόσεις. Αν η εμπειρική έρευνα διαψεύσει την υπόθεση της αποτελεσματικότητας, αυτό θα μπορούσε να σημαίνει είτε ότι η αγορά δεν είναι αποτελεσματική, είτε ότι το μοντέλο ισορροπίας που υποτέθηκε είναι εσφαλμένο και πρέπει να αντικατασταθεί από ένα ακριβέστερο,

24. Για το ζήτημα αυτό, βλ. S. F. LeRoy, «Efficient Capital Markets and Martingales», *Journal of Economic Literature*, XXVII, 1989, σ. 1.583-1.621· R. J. Shiller, *Irrational Exuberance*, Πρίνστον: Princeton University Press, 2000· J. Y. Campbell, κ.ά., *The Econometrics of Financial Markets*, ό.π.· D. Bryan και M. Rafferty, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, ό.π.

25. R. J. Shiller, *Irrational Exuberance*, ό.π., σ. 171-172.

26. J. Y. Campbell, κ.ά., *The Econometrics of Financial Markets*, ό.π, σ. 24.

που δεν θα βρίσκεται σε αντίφαση με το πνεύμα της ΥΑΑ. Στο υπόλοιπο μέρος αυτής της ενότητας θα εστιάσουμε στον πυρήνα του θεωρητικού ζητήματος της ΥΑΑ.

Στο «γενικότερο επίπεδό της, η θεωρία των αποτελεσματικών κεφαλαιαγορών είναι ακριβώς η θεωρία του συγκριτικού πλεονεκτήματος εφαρμοζόμενη στις αγορές χρηματοοικονομικών τίτλων». <sup>27</sup> Η ιδέα αυτή μοιάζει με την αντίστοιχη ρικαρτιανή ανάλυση:

Με τη μόνη διαφορά ότι το συγκριτικό πλεονέκτημα προέρχεται από διαφορές στην πληροφόρηση που διαθέτουν οι επενδυτές, και όχι από διαφορές στην παραγωγικότητα μεταξύ των παραγωγών. [...] Μόνο οι διαφορές στην πληροφόρηση –μια πληροφόρηση που δεν «αντανακλάται πλήρως» στις τιμές– αποφέρουν συγκριτικό πλεονέκτημα, και επομένως δημιουργούν τη βάση για επικερδείς κανόνες συναλλαγών». <sup>28</sup>

Ως συνέπεια, οι αποτελεσματικές αγορές που στηρίζονται στην αλληλεπίδραση των φορέων πρέπει να δημιουργούν δίκαιες τιμές των χρηματοοικονομικών τίτλων, υπό μια διπλή έννοια: οι τιμές αυτές θα προσεγγίζουν τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη και δεν θα αφήνουν περιθώρια για «δωρεάν γεύμα». Οποιοδήποτε άλλο αποτέλεσμα δεν θα ήταν αποδεκτό στο κυρίαρχο οικονομικό πλαίσιο ανάλυσης.

Τη θεωρητική αυτή πρόταση μπορούμε να την κατανοήσουμε ως εξής: Σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή, υπάρχει μια θεμελιώδης πληροφορία σχετικά με τις υποκείμενες οντότητες των χρηματοπιστωτικών τίτλων (καπιταλιστικές επιχειρήσεις, καπιταλιστικά κράτη, κ.λπ.). Η πληροφορία αυτή αφορά τις παρούσες οικονομικές τους συνθήκες (στη βάση γεγονότων που έχουν ήδη συμβεί) και τις μελλοντικές τους προοπτικές (στη βάση γεγονότων που αναμένεται να συμβούν στο μέλλον). Αν η πληροφορία αυτή δεν είναι δημοσίως διαθέσιμη σε όλους όσοι δραστηριοποιούνται στην αγορά, υπό την έννοια ότι δεν έχει προεξοφληθεί στις τιμές της αγοράς, τότε αυτοί που διαθέτουν το πλεονέκτημα της συγκριτικής πληροφόρησης θα ενεργήσουν ορθολογικά προκειμένου να εκμεταλλευτούν τη λανθασμένη τιμολόγηση προς ίδιο όφελος. Ωστόσο, αυτό που είναι «γενικά γνωστό» δεν απέχει πολύ από τα πραγματικά οικονομικά μεγέθη (με άλλα λόγια, ο όγκος της δημοσίως γνωστής πληροφορίας είναι αρκετά εκτεταμένος). Επομένως, η συμπεριφορά της ανα-

27. S. F. LeRoy, «Efficient Capital Markets and Martingales», *Journal of Economic Literature*, XXVII, 1989, σ. 1.583.

28. Στο ίδιο, σ. 1.583-1.584.

ζήτησης κέρδους από μέρους των ορθολογικών επενδυτών θα ενσωματώνει σχεδόν αμέσως την ελλείπουσα πληροφορία στις τιμές των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων, και μ' αυτό τον τρόπο θα ακυρώνει το (σχετικό) πλεονέκτημα πληροφόρησης. Στο όριο αυτής της κερδοσκοπίας, οι χρηματοπιστωτικές τιμές θα είναι πάντα σωστές, δεδομένου αυτού που είναι πράγματι γνωστό σχετικά με τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη: «σε μια αποδοτική αγορά, ανά πάσα στιγμή, οι τρέχουσες τιμές των τίτλων θα αποτελούν μια καλή εκτίμηση των πραγματικών τιμών τους».<sup>29</sup> Οι τιμές αυτές δεν μπορούν να προβλέψουν το μέλλον με απόλυτη ακρίβεια, τουλάχιστον όμως αντανακλούν αυτό που μπορούμε να γνωρίζουμε από τώρα σε σχέση με τα θεμελιώδη μεγέθη.

Ας σημειωθεί ότι αυτή η προσέγγιση δεν διαγράφει την ύπαρξη αποκλίσεων μεταξύ τρεχουσών τιμών και εγγενών αξιών που στηρίζονται στα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Στις αποτελεσματικές αγορές, η δράση των ορθολογικών φορέων που αναζητούν το κέρδος θα καθιστά αυτές τις αποκλίσεις μη συστηματικές και μάλλον τυχαίου χαρακτήρα. Οποιαδήποτε συστηματική απόκλιση θα συνιστά για κάποιον συγκριτικό πλεονέκτημα και επομένως θα οδηγεί σύντομα σε διορθώσεις τιμής που θα συγκλίνουν στις εγγενείς αξίες. Εύκολα μπορούμε να καταλάβουμε γιατί η ιδέα της αποτελεσματικότητας της αγοράς συνδέθηκε ευθύς εξ αρχής με την υπόθεση του τυχαίου περιπάτου. Η ιδιότητα της «άμεσης προσαρμογής» συνεπάγεται ότι:

Οι διαδοχικές μεταβολές τιμής των μεμονωμένων τίτλων θα είναι ανεξάρτητες. Η αγορά εκείνη όπου οι διαδοχικές αλλαγές τιμής των μεμονωμένων τίτλων είναι ανεξάρτητες, είναι εξ ορισμού μια αγορά τυχαίου περιπάτου. Η θεωρία του τυχαίου περιπάτου πολύ απλά συνεπάγεται ότι μια σειρά διαδοχικών μεταβολών της τιμής μιας μετοχής δεν έχει μνήμη – η παρελθούσα ιστορία της σειράς δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί προκειμένου να προβλέψουμε με έγκυρο τρόπο το μέλλον. Η μελλοντική πορεία της τιμής ενός τίτλου δεν είναι περισσότερο προβλέψιμη από τη διαδοχή μιας σειράς τυχαίων αριθμών.<sup>30</sup>

Η ιδέα της τυχειότητας προέρχεται από την ανάλυση των πιθανοτήτων και έχει χρησιμοποιηθεί ευρύτατα στις φυσικές και θετικές επιστήμες. Στις χρηματοπιστωτικές αγορές η συνθήκη αυτή πληρούται υπό την παραδοχή της ορθολογικής συμπεριφοράς, η οποία, όπως σημειώσαμε προηγουμένως,

29. E. F. Fama, «Random Walks in Stock Market Prices», *Financial Analysts Journal*, 1965, 21(5), σ. 56.

30. Στο ίδιο.

εξουδετερώνει τις αποκλίσεις τιμής. Η βασική ιδέα του τυχαίου περιπάτου είναι πολύ παλιά. Ο Τζερόλαμο Γκαρντόνο (Gerolamo Gardono), ο περίφημος ιταλός μαθηματικός της Αναγέννησης, του οποίου το πάθος για τα τυχερά παιχνίδια τον οδήγησε στη διατύπωση των πρώτων στοιχείων της θεωρίας των πιθανοτήτων, έγραφε σ' ένα χειρόγραφο του 1565 (που τιτλοφορούνταν *Το Βιβλίο των παιχνιδιών της τύχης*):

Η πιο θεμελιώδης απ' όλες τις αρχές των τυχερών παιχνιδιών είναι απλά οι ίσες συνθήκες, π.χ., των αντιπάλων, των θεατών, του χρήματος, μιας κατάστασης, του κουτιού των ζαριών, και του ίδιου του ζαριού. Όταν κανείς απομακρύνεται από αυτή την αρχή προς όφελος του αντιπάλου του, είναι ανόητος, ενώ αν απομακρύνεται προς όφελος του εαυτού του είναι άδικος.<sup>31</sup>

Ο στόχος αυτού του επιχειρήματος δεν είναι να συγκρίνουμε τη χρηματοπιστωτική δραστηριότητα με τα τυχερά παιχνίδια, αλλά αντιθέτως, να ορίσουμε μια δίκαιη αλληλεπίδραση μεταξύ των συμμετεχόντων, όπου κανείς δεν διαθέτει στρατηγικό πλεονέκτημα έναντι του άλλου. Αυτή είναι η ουσιαστική ιδέα της λεγόμενης στοχαστικής διαδικασίας διπλασιασμού (*martingale stochastic process*), που αποδίδεται από την εξής μαθηματική έκφραση:<sup>32</sup>

$$E_t[P_{t+1}|P_t, P_{t-1}, \dots] = P_t \Rightarrow E_t[P_{t+1} - P_t | \Phi_t] = 0 \quad (7.2)$$

31. Αναφέρεται στο J. Y. Campbell, κ.ά., *The Econometrics of Financial Markets*, ό.π, σ. 30.

32. Ακολουθούμε την ανάλυση των Campbell, κ.ά. (2007: 30-31), LeRoy (1989), και Samuelson (1965). Πρέπει να σημειώσουμε ότι υπάρχει μια διαφορά μεταξύ του μοντέλου του τυχαίου περιπάτου και του στοχαστικού μοντέλου, το οποίο αποτελεί μια λιγότερο περιοριστική εκδοχή του πρώτου. Για λόγους απλούστευσης, στο παρόν κείμενο θα αγνοήσουμε αυτή τη διαφορά. Θα συνεχίσουμε να αναφερόμαστε στο μοντέλο του τυχαίου περιπάτου, όμως στην πραγματικότητα θα αναλύσουμε το στοχαστικό μοντέλο, το οποίο μετά τη δημοσίευση του περίφημου άρθρου του Σάμιουελσον, το 1965, αντικατέστησε το περιοριστικό μοντέλο του τυχαίου περιπάτου στον θεωρητικό διάλογο στο πλαίσιο του κυρίαρχου ρεύματος (βλ. Samuelson, 1965). «Σε αντίθεση με το μοντέλο του τυχαίου περιπάτου, το στοχαστικό μοντέλο [*martingale model*] δεν συνιστά ένα αυθεντικό οικονομικό μοντέλο για τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, υπό την έννοια ότι μπορεί να συνδεθεί με πρωταρχικές παραδοχές σχετικά με προτιμήσεις και αποδόσεις, οι οποίες, παρ' όλων ότων είναι περιοριστικές, δεν είναι τόσο περιοριστικές ώστε να ευτελίζουν την απαίτηση μιας οικονομικής αιτιολόγησης. [...] Η λέξη *martingale* αναφέρεται στα γαλλικά σ' ένα σύστημα στοιχήματος για τη θωράκιση του φράγκου. Παραδόξως, η σημασία αυτή γειτνιάζει με εκείνη για την οποία η αγγλική γλώσσα ιδιοποιήθηκε τη γαλλική λέξη *arbitrage*. Η γαλλική λέξη *martingale* αναφέρεται στη Μαρτίνγκ, μια πόλη της Προβηγκίας. Οι κάτοικοι της Μαρτίνγκ φημίζονταν για την προτίμησή τους σε μια στρατηγική στοιχημάτων, η οποία συνίστατο στον διπλασιασμό του στοιχηματιζόμενου ποσού μετά από κάθε χάσιμο, έτσι ώστε να εξασφαλίζουν ένα ευνοϊκό αποτέλεσμα με αυθαίρετη υψηλή πιθανότητα» (LeRoy, 1989: 1.589, 1.588).

Στον ανωτέρω τύπο, το  $P_t$  παριστά τα σωρευτικά κέρδη σε σχέση με ένα σύνολο πληροφοριών  $\Phi_t$  (το οποίο για λόγους απλούστευσης περιλαμβάνει όλες τις παρελθούσες τιμές). Ο τύπος αυτός συλλαμβάνει το νόημα ενός δίκαιου παιγνιδιού, εφόσον λέει ότι ανά πάσα στιγμή, με βάση την ιστορία του παιγνιδιού, τα προσδοκώμενα νέα κέρδη είναι μηδενικά. Αν εφαρμόσουμε αυτόν τον τύπο στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το μήνυμά του ταιριάζει απόλυτα με την ανωτέρω ανάλυση. Σε μια αποτελεσματική αγορά:

Δεν μπορεί κανείς να αποκομίσει κέρδος στηριζόμενος στην πληροφορία που περικλείεται στην ιστορία της τιμής του χρηματοοικονομικού τίτλου. Επομένως, η δυνητική προσδοκία μεταβολής της μελλοντικής τιμής με βάση την προϊστορία της τιμής, δεν μπορεί να είναι ούτε θετική, ούτε αρνητική, [...] συνεπώς πρέπει να είναι μηδενική.<sup>33</sup>

Υπ' αυτή την έννοια, η αγορά δεν θα μπορεί να προσφέρει «δωρεάν γεύμα» εφόσον η καλύτερη πρόβλεψη της αυριανής τιμής είναι η σημερινή τιμή: τα δεδομένα του παρελθόντος δεν μπορούν να αποτελέσουν καλό οδηγό για μια επιτυχή επενδυτική ενέργεια.

Παρ' όλο που θα ήταν ενδιαφέρον, δεν έχουμε εδώ τον χώρο να επιχειρήσουμε μια λεπτομερή ανάλυση των πολυάριθμων συζητήσεων στο πλαίσιο της κυρίαρχης οικονομικής προσέγγισης, σχετικά με το ζήτημα της τυχαίας κίνησης. Όπως αναφέρεται επανειλημμένα στη βιβλιογραφία, η συλλογιστική αυτή, όταν οδηγείται στα όριά της, καταλήγει σε ένα αμήχανο συμπέρασμα: αν η αγορά αντανάκλουσε με αποτελεσματικότητα τα θεμελιώδη μεγέθη ή αν προσάρμοζε αμέσως τις τιμές της σ' αυτά, κανείς δεν θα είχε κάποιο κίνητρο να δράσει ορθολογικά. Γιατί να ενδιαφερθούν οι χρηματοπιστωτικοί επενδυτές να συλλέξουν πληροφορίες με σημαντικό κόστος, όταν αυτές πολύ σύντομα θα ενσωματωθούν στις τιμές; Πράγματι:

Αν η αγοραζόμενη πληροφορία καθιστά εφικτές τις κερδοφόρες συναλλαγές, οι αγορές τίτλων δεν θα είναι αποδοτικές από την άποψη της πληροφορίας, ενώ όταν είναι πράγματι αποδοτικές, οι παράγοντες σπαταλούν ανορθολογικά το χρόνο τους. [...] Σε μια αποτελεσματική κεφαλαιαγορά, οι φορείς δεν πρέπει να έχουν άλλο επενδυτικό στόχο από το να διαφοροποιούν τις επενδύσεις τους στο μέγιστο δυνατό βαθμό, έτσι ώστε να ελαχιστοποιούν τους μεμονωμένους κινδύνους, και να συγκρατούν το μέγεθος του κινδύνου στο

33. J. Y. Campbell, κ.ά., *The Econometrics of Financial Markets*, ό.π., σ. 30-31.

ύψος που αυτός είναι ανεκτός σύμφωνα με τις προτιμήσεις τους.<sup>34</sup>

Αυτό ακριβώς ήταν το σημείο που υπογράμμισε η παρέμβαση των Σάνφορντ Γκρόσμαν (Sanford Grossman) και Τζόζεφ Στίγκλιτς (Joseph Stiglitz).<sup>35</sup> Οι τιμές δεν είναι δυνατόν να αντανakλούν τέλεια όλη τη διαθέσιμη πληροφόρηση, γιατί σε μια τέτοια περίπτωση δεν θα είχε κανένα νόημα να ξοδεύει κανείς πραγματικό χρήμα για τη δαπανηρή απόκτησή της, χωρίς καμιά ανταπόδοση. Επομένως, είτε δεν ισχύει η υπόθεση του τυχαίου περιπάτου, είτε θα ανορθολογικοποιεί τους οικονομικούς φορείς μέχρι του σημείου της πλήρους παθητικοποίησης.

Ένας οπαδός του επιχειρήματος του τυχαίου περιπάτου θα αντιλαμβανόταν αυτό το παράδοξο ευθύς εξαρχής και επομένως θα προέβλεπε τη δυνατότητα μιας μη αυτόματης προσαρμογής. Βεβαίως, το στοχαστικό μοντέλο διπλασιασμού (martingale stochastic model) συνδέεται και με πολλά άλλα προβλήματα. Το σπουδαιότερο εξ αυτών, σε σχέση με τον οικονομικό λογισμό, εντοπίζεται στη δυσκολία εκτίμησης του κινδύνου. Με απλά λόγια, δεν μπορεί να εξασφαλίσει την αποστροφή κινδύνου (το να υπάρχει κάποια αντιστάθμιση μεταξύ προσδοκώμενης απόδοσης και αναλαμβανόμενου κινδύνου), η οποία αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της χρηματοπιστωτικής θεωρίας. Το υπόδειγμα τιμολόγησης κεφαλαιουχικών αγαθών (Capital Assets Pricing Model – CAPM) αποτέλεσε μια απόπειρα γενίκευσης της θέσης του τυχαίου περιπάτου προκειμένου να συμπεριλάβει τη συμπεριφορά αποστροφής του κινδύνου (με πολύ φτωχά αποτελέσματα).<sup>36</sup>

Θα πρέπει ωστόσο να υπογραμμίσουμε ένα άλλο σημείο που κυριαρχεί τόσο μεταξύ των οπαδών, όσο και μεταξύ των επικριτών αυτής της ιδέας. Το επιχειρημά μας συνοψίζεται στο Σχήμα 7.3.

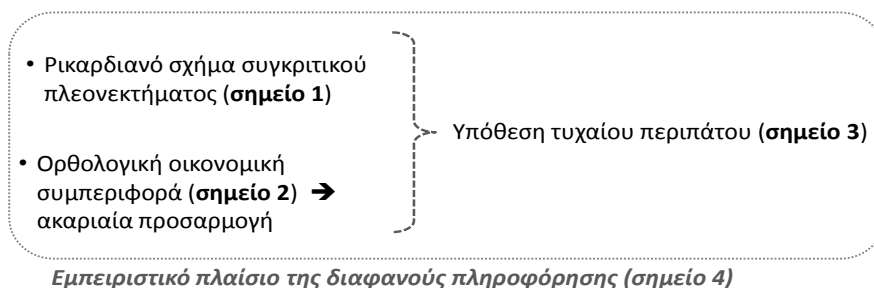
Στην ανωτέρω συζήτηση σχετικά με την ΥΑΑ εμπλέκονται τέσσερις έννοιες-κλειδιά: (1) η φύση της ανταγωνιστικής ισορροπίας στις αγορές (υπό τη ρικαρντιανή έννοια της θεωρίας του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος), (2) η αντίληψη της οικονομικής ορθολογικότητας των φορέων, σε συνδυασμό με τον τρόπο με τον οποίο σχηματίζουν τις προσδοκίες τους, (3) η υπόθεση του τυχαίου περιπάτου (υπό τη στοχαστική μορφή, όπως περιγράφηκε πιο

34. S. F. LeRoy, «Efficient Capital Markets and Martingales», *ό.π.*, σ. 1.615, 1.584.

35. S. Grossman και J. Stiglitz, «Information and Competitive Price Systems», *American Economic Review*, 1976, 66(2), σ. 246-53· S. Grossman και J. Stiglitz, «On the Impossibility of Informationally Efficient Markets», *American Economic Review*, 1980, 70(3), σ. 393-408.

36. Για μια στοιχειώδη συζήτηση αυτών των θεμάτων, βλ. B. G. Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street*, Νέα Υόρκη: W. W. Norton & Company, 2011.

## Σχήμα 7.3 Το κυρίαρχο σχήμα της αποδοτικότητας της αγοράς



πάνω), και (4) η λανθάνουσα αντίληψη της πληροφόρησης σ' έναν οικονομικό κόσμο που υποτίθεται ότι είναι διαφανής. Το σημείο (1) δεν αμφισβητείται. Οι περισσότερες κριτικές απορρίπτουν το σημείο (3) και παράλληλα προτείνουν διάφορες εκδοχές οικονομικού ορθολογισμού για το σημείο (2). Αυτό είναι σαφές, για παράδειγμα, στα συμπεράσματα του Στέφεν Λιρόι (Stephen LeRoy), τα οποία εκθειάζουν τα χρηματοοικονομικά της ορθολογικής συμπεριφοράς:

Θ' αποδεχτούμε την πλέον θεμελιώδη διαίσθηση περί της αποδοτικότητας της αγοράς – την υπόμνηση ότι οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων αντανακλούν την αλληλεπίδραση φορέων που εμπορούνται από ιδιοτελείς στόχους. Ωστόσο, ο ισχυρισμός ότι καμιά επιτυχής συναλλαγή δεν μπορεί να βασίζεται σε δημοσίως διαθέσιμη πληροφόρηση θα πρέπει ίσως να εγκαταλειφθεί: αυτή ακριβώς η αυστηρή εκδοχή αποδοτικότητας της αγοράς παράγει τα εμπειρικά συμπεράσματα, τα οποία αναιρεί η ίδια η πραγματικότητα. [...] Ατυχώς, φαίνεται ότι αυτές οι παραδοχές ορθολογικότητας και ορθολογικών συμπεριφορών πρέπει να αναμορφωθούν. [...] Η πρόσφατη βιβλιογραφία σχετικά με την ψυχολογία της γνώσης προσφέρει ένα πολλά υποσχόμενο δρόμο για μελλοντική έρευνα.<sup>37</sup>

Η πρόταση (4), η εμπειριστική αντίληψη της πληροφόρησης και της γνώσης, δεν αμφισβητήθηκε ποτέ από καμιά σχολή σκέψης. Δεν αποτέλεσε ποτέ αντικείμενο μελέτης, ακόμα και από τις αυστηρότερες κριτικές, μολονότι συνιστά την προϋπόθεση που συγκρατεί το συνολικό αναλυτικό οικοδόμημα. Στη συνέχεια, θα θέσουμε υπό διερώτηση την αναλυτική αυτή προϋπόθεση υπό το πρίσμα της μαρξικής ανάλυσης.

37. S. F. LeRoy, «Efficient Capital Markets and Martingales», ό.π., σ. Ι.616.

### Συμπεριφοριστικές προσεγγίσεις

Η απόρριψη της θέσης της «αυτόματης προσαρμογής» και της υπόθεσης του τυχαίου περιπάτου είναι ταυτόσημη με τη διαγραφή της ιδέας ότι οι τιμές αντανακλούν τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Πρόκειται για μία τοποθέτηση που δημιουργεί τις συνθήκες για διαφορετικά ερευνητικά προγράμματα, τα οποία, εστιάζοντας στη χρηματοπιστωτική αστάθεια, αμφισβητούν την ιδέα της τυχειότητας. Για τον σκοπό αυτό, συνήθως επινοούν διάφορες εκδοχές ορθολογικότητας, επαναπροσδιορίζοντας το σημείο (2). Δεδομένου ότι πολλές από αυτές τις εκδοχές στηρίζονται σε ψυχολογικές παραδοχές, συνήθως εκλαμβάνονται από τους οικονομολόγους της κυρίαρχης οικονομικής θεωρίας ως ερευνητικά προγράμματα που υπεραμύνονται του οικονομικού ανορθολογισμού. Ωστόσο, δεν ισχύει κάτι τέτοιο. Τόσο οι κυρίαρχες προσεγγίσεις της οικονομικής συμπεριφοράς, όσο και οι εναλλακτικές προσεγγίσεις που τις αμφισβητούν, επιχειρούν να προτείνουν συγκεκριμένα μοντέλα οικονομικού ορθολογισμού (διαφορετικές εκδοχές οικονομικής ανθρωπολογίας). Στη συνέχεια, θα επιμείνουμε στο γεγονός ότι οι περισσότερες κριτικές κεύσινανές προσεγγίσεις δεν αμφισβητούν την εμπειριστική αντίληψη της πληροφόρησης που υπονοεί το σημείο (4).

Θα αρχίσουμε με τον Χέρμπερτ Σάιμον (Herbert Simon). Αρκετές δεκαετίες πριν την επιτυχία των λεγόμενων χρηματοοικονομικών της συμπεριφοράς, ο Σάιμον είχε υποστηρίξει ότι τα άτομα χαρακτηρίζονται από «αυτόν τον τύπο της στοχοπροσανατολισμένης αλλά γνωσιακά περιορισμένης συμπεριφοράς» που περιγράφηκε ως *περιορισμένη ορθολογιστική ικανότητα* (bounded rationality). Ο φορέας οικονομικής δραστηριότητας «έχει καταστεί ένας πραγματιστής επεξεργαστής πληροφορίας με περιορισμένες φιλοδοξίες επίτευξης αποδοτικότητας ή αριστοποίησης». <sup>38</sup> Δεν έχει καμιά άλλη επιλογή εκτός από το να χρησιμοποιεί ευρετικές λύσεις και χρήσιμους εμπειρικούς κανόνες. Συμπεριφέρεται ορθολογικά με έναν περιορισμένο τρόπο. Η κοινωνία χαρακτηρίζεται από διαφάνεια, αλλά οι ίδιοι δεν είναι σε θέση να διαχειριστούν τον τεράστιο όγκο πληροφορίας με τον οποίο βρίσκονται αντιμέτωποι.

Η ύπαρξη των ευρετικών κανόνων συμπεριφοράς, που είναι κοινοί για όλους ή για ένα σημαντικό αριθμό οικονομικών φορέων, συγκρούεται με την υπόθεση του τυχαίου περιπάτου, διότι μπορεί να συνδυαστεί με τα προκαθορισμένα υποδείγματα τιμολόγησης. Ένας επενδυτής μπορεί ενδεχομένως να

38. D. K. Foley, «The Strange History of the Economic Agent», *New School Economic review*, 2004, 1(1), σ. 92.



τα ανακαλύψει και να επωφεληθεί απ' αυτά. Υπ' αυτή την έννοια, η απουσία τυχαιότητας είναι ταυτόσημη με την εσφαλμένη τιμολόγηση των οικονομικών μεγεθών. Οι ατομικές κρίσεις σχετικά με τα μελλοντικά και αβέβαια γεγονότα βασίζονται σε ευρετικούς κανόνες, οι οποίοι οδηγούν μερικές φορές σε σοβαρά και συστηματικά σφάλματα. Η συλλογιστική αυτή αποτέλεσε την κεντρική ιδέα της παρέμβασης των διάσημων εκπροσώπων της ψυχολογίας της συμπεριφοράς, Άμος Τβέρσκι (Amos Tversky) και Ντάνιελ Κάνεμαν (Daniel Kahneman), οι οποίοι σ' ένα γόνιμο άρθρο τους σχετικά με την κρίση υπό συνθήκες αβεβαιότητας, το 1974, προέβησαν στην εξής επιχειρηματολογία:

Πολλές αποφάσεις βασίζονται σε πεποιθήσεις που αφορούν την πιθανότητα αβέβαιων γεγονότων [...]. Οι πεποιθήσεις αυτές συνήθως χρησιμοποιούνται σε δηλώσεις όπως «νομίζω ότι...», «είναι πιθανό...», «δεν εμφανίζει μεγάλες πιθανότητες», «ενδέχεται...», κ.λπ. Μερικές φορές, πεποιθήσεις που αφορούν αβέβαια γεγονότα εκφράζονται με αριθμητική μορφή ως προσεγγιστικές ή υποκειμενικές πιθανότητες. Τι είναι αυτό που προσδιορίζει αυτές τις πεποιθήσεις; Πώς εκτιμούν οι άνθρωποι την πιθανότητα ενός αβέβαιου γεγονότος ή την αξία ενός αβέβαιου μεγέθους; [...] Οι άνθρωποι βασίζονται σε έναν περιορισμένο αριθμό ευρετικών αρχών, οι οποίες ανάγουν το σύνθετο πρόβλημα της εκτίμησης των πιθανοτήτων και της πρόβλεψης των τιμών σε απλούστερες προσωπικές κρίσεις. Γενικά, οι ευρετικές αυτές αρχές είναι πολύ χρήσιμες, ωστόσο μερικές φορές οδηγούν σε σοβαρά και συστηματικά σφάλματα.<sup>39</sup>

Οι οικονομικοί ερευνητές που δεν ικανοποιούνταν με την εμπειρική απόδειξη της ΥΑΑ στράφηκαν προς αυτού τους είδους την επιχειρηματολογία. Για παράδειγμα, ο Σίλερ<sup>40</sup> παράλληλα με τον Τζορτζ Άκερλοφ (George Akerlof)<sup>41</sup> έφτασαν στο σημείο να φλερτάρουν με την κεινσιανή έννοια του ζώδους πνεύματος. Την έννοια αυτή την χρησιμοποιούν στο ανωτέρω πλαίσιο μιας ψυχολογικής θεωρίας της ανθρώπινης φύσης, προκειμένου να μελετήσουν την πολυπλοκότητα του σύγχρονου καπιταλισμού. Υποστηρίζουν λοιπόν ότι οι επενδυτικές ενέργειες:

39. A. Tversky, *Preference, Belief, and Similarity: Selected Writings*, (επιμ.), E. Shafir, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο: The MIT Press, 2004, σ. 203.

40. R. J. Shiller, *Finance and the Good Society*, Πρίνστον και Οξφόρδη: Princeton University Press, 2012.

41. Βλ. G. A. Akerlof και R. L. Shiller, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*, Πρίνστον: Princeton University Press, 2009.

Πρέπει να επηρεάζονται από το κοινωνικό περιβάλλον και την ψυχολογία τρίτων. [...] Οι διακυμάνσεις του ζώδους πνεύματος που αγγίζουν μεγάλες πληθυσμιακές ομάδες αποτελούν [...] κοινωνικά φαινόμενα, αποτέλεσμα μιας κοινωνικής επιδημικής ασθένειας, εξαιτίας της οποίας οι διακυμάνσεις αυτές είναι δύσκολο να κατανοηθούν και να προβλεφθούν. [...] Δεν υπάρχει διαφυγή από το ρόλο του ζώδους πνεύματος κατά τη χειραγώγηση των τιμών και τη χρηματοπιστωτική δραστηριότητα.<sup>42</sup>

Όπως εξηγήσαμε ήδη στο πρώτο κεφάλαιο, η ακραία εκδοχή της συμπεριφορικού τύπου κριτικής στην κυρίαρχη χρηματοπιστωτική θεωρία εμφανίστηκε πολύ νωρίς με τις παρεμβάσεις των Κένυς και Βέμπλεν. Ο Πολ Ντέιβιντσον προσφέρει μια πολύ καθαρή σύνοψη αυτής της εκδοχής:

Η κλασική υπόθεση της αποδοτικής αγοράς βρίσκεται σε ευθεία αντίφαση με την πεποίθηση του Κένυς ότι από ένα σύστημα ελεύθερα ευέλικτων τιμών αγοράς είναι δυνατόν να προκύψουν ψυχολογικές πεποιθήσεις που δημιουργούν αστάθειες στις αγοραίες εκτιμήσεις χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες στη συνέχεια ενδέχεται να οδηγήσουν σε βίαιες αρνητικές επιπτώσεις επί της πραγματικής οικονομίας. [...] Η ευρέως διαδεδομένη αποδοχή της υπόθεσης της αποδοτικής αγοράς εξοβέλισε από τις περισσότερες ακαδημαϊκές συζητήσεις που αφορούσαν επιδόσεις της χρηματοπιστωτικής αγοράς την ψυχολογική προσέγγιση προτίμησης ρευστότητας του Κένυς αναφορικά με τις εκτιμήσεις τιμών αγοράς.<sup>43</sup>

Αυτό είναι το κοινό σημείο όλων των πιο πάνω προσεγγίσεων, οι οποίες αμφισβητούν την ΥΑΑ υπό το πρίσμα της συλλογιστικής που αναπτύξαμε στο πρώτο κεφάλαιο. Η χρηματοπιστωτική σφαίρα έχει καταστεί πολύπλοκη και μπορεί να καθοδηγήσει την επενδυτική δραστηριότητα μόνο μέσω του υποδείγματος της παρατήρησης δευτέρου βαθμού (ή άλλων ευρετικών κανόνων). Επομένως, η σύνδεση μεταξύ χρηματοπιστωτικών τιμών και οικονομικών μεγεθών γίνεται χαλαρή και αυθαίρετη, βασισμένη έντονα σε ψυχολογικούς παράγοντες. Όταν η αγορά αφήνεται ελεύθερη, η κερδοσκοπία (η παρατήρηση δευτέρου βαθμού) αναδεικνύεται σε κυρίαρχη πρακτική, οδηγώντας σε χρηματοπιστωτική αστάθεια και μια χρήση των πόρων που απέχει από τη βέλτιστη. Οι μεταβολές των τιμών αποτελούν δυνητικές πηγές κέρδους για το κεφάλαιο χωρίς καμιά άμεση συσχέτιση με τις υποκείμενες

42. R. J. Shiller, *Finance and the Good Society*, ό.π., σ. 172-173.

43. P. Davidson, *Financial Markets, Money and the Real World*, Τσέλτεναμ (HB) και Νορθάμπτον (HΠΑ): Edward Elgar, 2002, σ. 174, η υπογράμμιση δική μας.

πραγματικές επενδύσεις και την παραγωγική ικανότητα.<sup>44</sup> Στο πλαίσιο του Σχήματος 7.3, τα σημεία (2) και (3) αμφισβητούνται. Ωστόσο, τα σημεία (1) και (4) παραμένουν άθικτα.

*Η κοινωνία ως σύνθετη διάταξη μη διαφανών κοινωνικών σχέσεων:  
η αφετηρία του μαρξικού επιχειρήματος*

Κάθε συστηματική προσέγγιση της μαρξικής θεωρίας της χρηματοπιστωτικής σφαίρας σε σχέση με τις παραπάνω αναλυτικές συζητήσεις πρέπει να ξεκινά με την πλήρη αμφισβήτηση της προκαταρκτικής παραδοχής (4) (βλ. Σχήμα 7.3). Κάθε άλλη εναλλακτική απλώς θα μετατοπίζει τον Μαρξ σε μια υποδεέστερη θέση στο εσωτερικό του πλαισίου που παρουσιάσαμε. Με άλλα λόγια, η προβληματική του Μαρξ αμφισβητεί το μοναδικό στοιχείο που υιοθετήθηκε σιωπηρά από όλες τις παρεμβάσεις που συζητήθηκαν μέχρι τώρα. Μ' αυτό τον τρόπο, ο Μαρξ ανοίγει νέους ορίζοντες σε ριζική ρήξη με το επικρατούν εμπειριστικό πλαίσιο.<sup>45</sup>

Η κοινή ιδέα στις παραπάνω συζητήσεις αφορά την έννοια της πληροφωρίας. Ο καπιταλιστικός κόσμος κατανοείται ως ένας διαφανής κόσμος και η χρηματοπιστωτική διαδικασία ως μια σχέση μεταξύ ενός δεδομένου αντικειμένου (της καπιταλιστικής πραγματικότητας) και ενός δεδομένου ορθολογικού υποκειμένου (του επενδυτή της αγοράς). Στο γενικό αυτό επίπεδο, το καθεστώς του αντικειμένου (ασυνεχής ή συνεχής καπιταλιστική πραγματικότητα, μεταβλητή ή παγιωμένη, ριζικά αβέβαιη ή όχι) όπως και του υποκειμένου (ορθολογικό, ψυχολογικό, κ.λπ.) δεν έχει ιδιαίτερη σημασία. Η πλήρης γνώση των οικονομικών μεγεθών προϋποθέτει τη συλλογή της συνολικής πληροφορίας, η οποία δεν είναι δεδομένη για όλα τα άτομα. Ο κόσμος είναι διαφανής, η πληροφορία υπάρχει ήδη, ωστόσο η κατανομή της είναι άνιση, ασύμμετρη, και το σπουδαιότερο, η απόκτησή της συνεπάγεται ένα εξαιρετικά υψηλό κόστος. Οι τυχαία βαδίζοντες επενδυτές δέχονται ότι το σύνολο της διαθέσιμης πληροφόρησης είναι λίγο ως πολύ ενσωματωμένο στις τιμές, με κάποια ίσως καθυστέρηση, που οφείλεται στη διαδικασία προσαρμογής. Υπ' αυτή την έννοια, οι μελλοντικές τιμές είναι πραγματικά μη προβλέψιμες. Τα άτομα βλέπουν μπροστά τους τιμές που ενσωματώνουν πλήρως το σύνολο της σχετικής διαθέσιμης πληροφόρησης. Δεν «γνωρίζουν» τα πάντα, όμως το σημαντικό δεν είναι αυτό. Ενεργούν στη βάση τιμών που ενσωματώ-

44. Για όλα αυτά τα ζητήματα, βλ. Κεφάλαιο I.

45. Όσα ακολουθούν στηρίζονται σε μεγάλο βαθμό στο L. Althusser, κ.ά., *Να διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, ό.π., σ. 13 επ.

νουν όλη τη διαθέσιμη πληροφόρηση. Ο κόσμος είναι διαφανής για τους επενδυτές, μέσω των σημάτων που εκπέμπουν οι τιμές. Είναι το ίδιο με το να γνωρίζουν τα πάντα (ή σχεδόν τα πάντα), όταν λαμβάνουν τις αποφάσεις τους. Ωστόσο, όπως ήδη αναφέραμε, αυτό δεν αποτελεί κοινό τόπο για όλες τις προσεγγίσεις. Με δεδομένη την πολυπλοκότητα του κόσμου, ή με δεδομένη τη δομική αβεβαιότητα που διέπει τις μελλοντικές τάσεις, κάποιες κριτικές υποστηρίζουν ότι οι οικονομικοί φορείς καταφεύγουν στην παρακαμπτήριο των ψυχολογικών κανόνων, προκειμένου να προσανατολίσουν τις οικονομικές τους ενέργειες. Η πληροφορία σε σχέση με τα οικονομικά μεγέθη είναι διαθέσιμη, η πραγματική γνώση της κοινωνίας υπάρχει ήδη, αλλά η γνώση αυτή δεν μπορεί να ενσωματωθεί εύκολα στις τιμές των χρηματοπιστωτικών τίτλων, και εξ αυτού προκύπτουν ασταθή χρηματοπιστωτικά και οικονομικά αποτελέσματα.

Στο μαρξικό σύμπαν, η έννοια της πληροφορίας είναι ασαφής. *Η καπιταλιστική πραγματικότητα δεν είναι διαφανής*. Προκύπτει ως ένα σύνθετο σύμπλεγμα κοινωνικών σχέσεων εξουσίας, οι οποίες δεν αποκαλύπτονται στην καθημερινή εμπειρία ως τέτοιες. Οι σχέσεις αυτές εξουσίας υπάρχουν με τη μορφή μιας συγκεκριμένης αναπαράστασης, η οποία αποκρύπτει την κοινωνική τους φύση, επιβάλλοντας τις κατάλληλες νόρμες ατομικής συμπεριφοράς που γίνονται αποδεκτές (βιώνονται) από τους οικονομικούς φορείς ως η αλήθεια της πραγματικότητάς τους. Από αυτή την άποψη, η πληροφόρηση και η τιμολόγηση είναι ήδη εμβαπτισμένες στο πλαίσιο της καπιταλιστικής ιδεολογίας. Ασφαλώς, οι τιμές, σε σχέση με την πληροφορία που αφορά τα υποτιθέμενα θεμελιώδη μεγέθη ενδέχεται να είναι απόλυτα σύμφωνες, ασύμφωνες, ή τελείως λανθασμένες. *Ωστόσο, τα ίδια τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, όπως και η αντανάκλασή τους στις τιμές (τα οικονομικά μοντέλα) είναι ήδη ορισμένα στο εσωτερικό του αναπόδραστου πεδίου της καπιταλιστικής ιδεολογίας*. Οι χρηματοπιστωτικές τιμές αντανάκλουν, περισσότερο ή λιγότερο αποτελεσματικά, το ιδεολογικό πλαίσιο της καπιταλιστικής κοινωνίας. Κατ' αυτό τον τρόπο, ο ρόλος τους μπορεί να είναι πολύ ενεργός στην οργάνωση της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης.

Πιστεύουμε ότι η πιο πάνω προσέγγιση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας είναι κυρίαρχη στο μαρξικό θεωρητικό σύστημα και θα στηριχθούμε σ' αυτήν για να την αναπτύξουμε περαιτέρω. Όπως σημειώσαμε ήδη, η ανάλυσή μας εμπνέεται από τα γραπτά του Άλτουσέρ (και των συνεργατών του), ο οποίος ερμήνευσε θεωρητικά τη μαρξική αντίληψη της ανάδυσης των κοινωνικά αναγκαίων παρερμηνειών (κοινωνικά αναγκαίων υπό την έννοια ότι εγγυώνται εκείνες τις πρακτικές που αναπαράγουν τις καπιταλιστικές σχέσεις παραγωγής) και την ενσωμάτωσε σε μια ευρύτερη θεωρία της ιδεολογίας (και μια θε-

ωρία των κρατικών ιδεολογικών μηχανισμών).<sup>46</sup> Το σημείο εκκίνησης πρέπει να είναι η οπτική της ιδεολογίας ως μιας ολότητας κοινωνικών πρακτικών, οι οποίες αναπαράγονται ανοιχτά, διδάσκονται και εφαρμόζονται σε ιδεολογικούς θεσμούς, ή σε θεσμούς που συνδέονται σιωπηρά με το κράτος και λειτουργούν με τρόπο ώστε να αναπαράγουν την καπιταλιστική κοινωνική τάξη πραγμάτων. Το κύριο στοιχείο δεν είναι ότι η ιδεολογία συνδέεται με διάφορες μορφές έμμεσου καταναγκασμού, αλλά το ότι οι ιδέες στις οποίες αυτή κωδικοποιείται είναι οργανικές, δηλαδή συμβάλλουν στην αναπαραγωγή των καπιταλιστικών σχέσεων. Μ' αυτό τον τρόπο, όχι μόνο γίνονται «αποδεκτές» από τα μέλη της κοινωνίας, αλλά βιώνονται απ' αυτά ως εκφράσεις της αλήθειας της κοινωνικής ζωής. Υπ' αυτή την έννοια, αποτελούν τα θεμέλια μιας αναγκαίας σχέσης μεταξύ των υποκειμένων και των συνθηκών της ύπαρξής τους.

Το σημαντικότερο στοιχείο αυτής της προσέγγισης είναι ο δεσμός μεταξύ της ιδεολογίας και του υποκειμένου (και της υπαγωγής του), την οποία ο Μαρξ εννοιολογεί με έναν τρόπο τελείως διαφορετικό από κάθε προηγούμενη φιλοσοφική παράδοση, και βεβαίως, με μια μορφή πλήρους ρήξης με το ανωτέρω αναφερόμενο εμπειριστικό πλαίσιο. Η καπιταλιστική κοινωνία δεν είναι διαφανής και οι οργανικές αναπαραστάσεις που συνδέονται μ' αυτήν δεν είναι εξωτερικές προς την ύπαρξη των ατόμων. Όπως αποδεικνύεται από την ανάλυση του Μαρξ, η πραγματικότητα δεν είναι μόνο το «πράγμα», ή η «οντότητα», το πραγματικό, «αισθητό» αντικείμενο, αλλά είναι επίσης και η αυταπάτη, το «υπεραισθητό πράγμα».<sup>47</sup> Όλα αυτά αποτελούν τις αναγκαίες συνιστώσες της πραγματικότητας, ακόμα και αν συνιστούν μια παρερμηνεία της και μια φυσικοποιημένη προβολή ιστορικών κατασκευών. Όπως ακριβώς είναι πραγματικές και οι μη διαφανείς και ιδεολογικά εξαναγκασμένες συμπεριφορές, που αναδύονται από αυτή την πραγματικότητα. Κατ' αυτό τον τρόπο, η θεωρία του Μαρξ υπερβαίνει την κλασική διάκριση μεταξύ της κοινωνίας και του ατόμου-υποκειμένου, αποκαλύπτοντας ότι δεν υπάρχουν υποκείμενα έξω από την κοινωνία, αλλά μάλλον πρακτικές που συγκροτούν υποκειμενικές ταυτότητες στη βάση ιστορικών στοιχείων. Δεν είναι το υποκείμενο αυτό που συγκροτεί τον κόσμο, όπως διατεινόταν ο ιδεαλισμός, αλλά, αντιθέτως, ο κόσμος δημιουργεί την υποκειμενικότητα του ατόμου.

46. Η θεωρία των ιδεολογικών μηχανισμών του κράτους υπογραμμίζει επίσης το γεγονός ότι η οικονομία δεν συνιστά το γενετικό κώδικα όλων των ιδεολογικών μορφών (όπως, πχ. ο γερμανικός, ο αμερικανικός, ή ο ελληνικός εθνικισμός, ο ρατσισμός, ο σεξισμός), αλλά ένα στοιχείο το οποίο συνδυάζεται με το πολιτικό και το ιδεολογικό στοιχείο στη σύνθετη δομημένη ολότητα του καπιταλιστικού τρόπου παραγωγής.

47. «Αισθητά υπεραισθητά ή κοινωνικά πράγματα» (Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. Ιος, ό.π., σ. 85). E. Balibar, *The Philosophy of Marx*, ό.π., σ. 64.

## Η έννοια του πλασματικού κεφαλαίου στην ανάλυση του Μαρξ

### Η θεωρητική ανάλυση

Όταν ο Μαρξ εισάγει το κύκλωμα του τοκοφόρου κεφαλαίου  $X-[X-E-X']$   $-X''$  και τον ρόλο του καπιταλιστή του χρήματος στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου*, δεν αναφέρεται σε μία ορισμένη μερίδα του κεφαλαίου, αλλά αναλύει την πιο συγκεκριμένη μορφή οργάνωσης του ίδιου του κεφαλαίου (βλ. Κεφάλαιο 3).<sup>48</sup> Το κύκλωμα του τοκοφόρου κεφαλαίου δεν μπορεί να γίνει κατανοητό στην ολότητά του χωρίς αναφορά στην έννοια του πλασματικού κεφαλαίου. Με άλλα λόγια, η βασική μορφή εμφάνισης του κεφαλαίου είναι υποχρεωτικά η μορφή του πλασματικού κεφαλαίου. Η τελευταία αυτή μπορεί να γίνει αντιληπτή μόνο στο πλαίσιο της μαρξικής θεωρίας του φετιχισμού. Με αυτό τον τρόπο θα πρέπει να κατανοήσουμε το επιχείρημα του Μαρξ στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου*.

Όπως τονίσαμε ήδη, το τοκοφόρο κεφάλαιο είναι πλασματικό κεφάλαιο. Αυτό σημαίνει ότι αποτελεί έναν χρηματοπιστωτικό τίτλο που τιμολογείται στη βάση του εισοδήματος που αναμένεται να αποφέρει στο μέλλον. Το τοκοφόρο κεφάλαιο είναι η συγκεκριμένη μορφή κεφαλαίου υπό την έννοια ενός *sui generis* εμπορεύματος. Η διαδικασία κεφαλαιοποίησης διατηρεί επίσης κεντρικό ρόλο στα έργα άλλων ετερόδοξων διανοητών, όπως οι Κέυνς και Βέμπλεν, που έζησαν πολλά χρόνια μετά τον Μαρξ.<sup>49</sup> Από τη δική μας οπτική γωνία, η μείζων θεωρητική συμβολή του Μαρξ στην ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας είναι η συσχέτιση της κεφαλαιοποίησης με τον φετιχισμό. Στη βάση αυτής της ανάλυσης, που συνοδεύει το Σχήμα 7.2, μπορούμε εύκολα να αντιληφθούμε ότι η καθαρότερη (και πιο αναπτυγμένη) μορφή εμφάνισης του κεφαλαίου είναι η πλασματική μορφή του.<sup>50</sup> Είναι «πλασματική», όχι υπό την έννοια μιας φαντασιακής αποσύνδεσης από τις πραγματικές συνθήκες της παραγωγής, όπως υπονοείται συνήθως, αλλά «πλασματική», υπό την έννοια ότι πραγματοποιεί τις καπιταλιστικές σχέσεις παραγωγής. Πα-

48. Σχετικά με την ίδια συλλογιστική, βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., Κεφ. 9· D. P. Sotiropoulos, «Kalecki's dilemma: Toward a Marxian Political Economy of Neoliberalism», *Rethinking Marxism*, 2011, 23(1), σ. 100-116.

49. Για μια ενδιαφέρουσα ανάγνωση του Βέμπλεν υπό αυτό το πρίσμα, βλ. J. Nitzan και S. Bichler, *Capital as Power: A Study of Order and Creorder*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge, 2009.

50. Ο Χίλφερντινγκ συνέλαβε πολύ σωστά αυτό το σημείο (1981: 149): «Στο χρηματιστήριο, η καπιταλιστική περιουσία εμφανίζεται υπό την καθαρή της μορφή, ως ένας τίτλος συνδεδεμένος με μια απόδοση, και η σχέση του με την εκμετάλλευση, την ιδιοποίηση της υπερεργασίας, επί των οποίων στηρίζεται, εννοιολογικά εξαφανίζεται».

ραδόξως, ένας μεγάλος αριθμός μαρξιστικών αναλύσεων του τρίτου τόμου του *Κεφαλαίου* δεν μπόρεσαν να προσέξουν αυτό το γεγονός. Ωστόσο, το μήνυμα του Μαρξ είναι καθαρό και αδιαμφισβήτητο:

Το κεφάλαιο εμφανίζεται σαν μυστηριώδης και αυτοδημιουργός πηγή του τόκου, της δικής του αύξησης. Το πράγμα (χρήμα, εμπόρευμα, αξία) σαν απλό πράγμα είναι τώρα κεφάλαιο και το κεφάλαιο εμφανίζεται τώρα σαν απλό πράγμα. Το αποτέλεσμα του συνολικού προτσές αναπαραγωγής εμφανίζεται σαν μια ιδιότητα που ανήκει σαν τέτοια σε ένα πράγμα. [...] Γι' αυτό, στο τοκοφόρο κεφάλαιο ξεχωρίζει καθαρά αυτό το αυτόματο φετίχ, η αυτοαξιοποιούμενη αξία, το χρήμα που γεννάει χρήμα, και με τη μορφή αυτή δεν έχει πια ούτε ένα σημάδι που να δείχνει την καταγωγή του. Η κοινωνική σχέση ολοκληρώθηκε σαν σχέση ενός πράγματος, του χρήματος, προς τον ίδιο τον εαυτό του [...]. Με την ιδιότητα αυτή του δυνητικού κεφαλαίου, του μέσου για την παραγωγή του κέρδους, το χρήμα γίνεται εμπόρευμα, ένα εμπόρευμα όμως *sui generis*. 'Η πράγμα που καταλήγει στο ίδιο το κεφάλαιο σαν κεφάλαιο γίνεται εμπόρευμα.<sup>51</sup>

Οι διατυπώσεις του Μαρξ δεν αφήνουν περιθώρια αμφιβολίας. Θα πρέπει να διαβαστούν στο φως των επεξεργασιών του στο θέμα του φετιχισμού του εμπορεύματος που εκτίθενται στο πρώτο μέρος του πρώτου τόμου του *Κεφαλαίου*.<sup>52</sup> Πολύ συνοπτικά, η καπιταλιστική εκμετάλλευση εμφανίζεται ως ένα «πράγμα», ως ένα *sui generis* εμπόρευμα, ως ένας χρηματοπιστωτικός τίτλος. Όπως φάνηκε από την ανάλυση που προηγήθηκε, η εμφάνιση αυτή αποτελεί μια αναπαράσταση της καπιταλιστικής πραγματικότητας που περιλαμβάνει ιδέες, αντιλήψεις και θεωρητικά σχήματα τα οποία δεν γεννιούνται στο μυαλό των υποκειμένων, αλλά προκύπτουν και διατηρούνται από κοινωνικές και οικονομικές σχέσεις.<sup>53</sup> Με άλλα λόγια, ο φετιχισμός δεν συνιστά ένα υποκειμενικό φαινόμενο που βασίζεται σε αυταπάτες και προκαταλήψεις. Αναφέρεται σε μια οικονομική πραγματικότητα που μεσολαβείται από αντικείμενα (εμπορεύματα), τα οποία είναι πάντα δοσμένα υπό τη μορφή μιας αναπαράστασης.<sup>54</sup>

51. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, ό.π., σ. 428, 494.

52. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 1ος, ό.π. Για μια συνολική συζήτηση της μαρξικής έννοιας του φετιχισμού και των διαφόρων ερμηνειών της βλ. L. Althusser, *Philosophy of the Encounter: Later Writings, 1978-1987*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso, 2006· E. Balibar, *The Philosophy of Marx*, ό.π.· J. Milios, κ.ά., *Karl Marx and the Classics. An Essay on Value, Crises and the Capitalist Mode of Production*, Αγγλία: Ashgate Publishing Limited, 2002, Κεφ. 4.

53. W. Montag, W., *Louis Althusser*, Νέα Υόρκη: Palgrave Macmillan, 2003, σ. 62.

54. E. Balibar, *The Philosophy of Marx*, ό.π., σ. 67.

Ο Μαρξ εισάγει την έννοια του πλασματικού κεφαλαίου και κάνει λόγο για φετιχισμό, όταν περιγράφει την κοινωνική φύση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Θέλει να υπογραμμίσει το γεγονός ότι οι κεφαλαιουχικοί τίτλοι συνιστούν τις πραγματοποιημένες μορφές εμφάνισης της κοινωνικής σχέσης του κεφαλαίου, και γι' αυτό, η αξιολόγησή τους συνδέεται με μια συγκεκριμένη οργανική αναπαράσταση των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας. Οι αναπαραστάσεις αυτές είναι αντικειμενοποιημένες αντιλήψεις που συσκοτίζουν την ταξική φύση των καπιταλιστικών κοινωνιών και επιβάλλουν τον κατάλληλο τρόπο συμπεριφοράς που απαιτείται για την αποτελεσματική αναπαραγωγή των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας. Σ' αυτό ακριβώς το πνεύμα συναρθρώνουμε την κύρια πρότασή μας: ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές παίζουν έναν ενεργό ρόλο στην οργάνωση των κοινωνικών σχέσεων εξουσίας. Οι λεγόμενες δυσλειτουργίες που συνδέονται με αυτές περιλαμβάνουν αναπόφευκτες στιγμές στο πλαίσιο μιας τεχνολογίας εξουσίας, η οποία διαμορφώνει και οργανώνει διαφορετικές μορφές ταξικής εκμετάλλευσης. Με άλλα λόγια, η κεφαλαιοποίηση σχετίζεται με την τιμολόγηση ως αποτέλεσμα μιας ιδιαίτερης αναπαράστασης στη βάση του κινδύνου και του τρόπου με τον οποίο αυτή η αναπαράσταση ενισχύει και εδραιώνει την εφαρμογή των «νόμων» του κεφαλαίου. Αυτό είναι το θεμελιώδες δίδαγμα που προκύπτει από το κείμενο του Μαρξ.

Αν ο τίτλος *S* ως ένα *sui generis* εμπόρευμα αποτελεί πραγματοποίηση της κεφαλαιακής σχέσης, η τιμολόγησή του (δηλαδή η ίδια η ύπαρξή του ως ανταλλακτική αξία) στηρίζεται υποχρεωτικά σε μια ιδιαίτερη αναπαράσταση και ποσοτικοποίηση των κοινωνικοπολιτικών και οικονομικών συνθηκών της καπιταλιστικής παραγωγής. Τελειώς ανεξάρτητα από την αποτελεσματικότητα των αγορών στη διάδοση της πληροφορίας σχετικά με τα θεμελιώδη μεγέθη, τα μεγέθη αυτά έχουν ήδη διαμορφωθεί υπό τις συνθήκες των καπιταλιστικών ιδεολογικών προτύπων. Τα ποικίλα οικονομικά-τεχνικά-πολιτικά «γεγονότα» (δηλαδή κάθε γεγονός καπιταλιστικής αξιοποίησης, όπως και κάθε γεγονός αντίστασης σ' αυτήν) που είναι δυνατόν είτε να προκύψουν στο πλαίσιο της καπιταλιστικής επιχείρησης, είτε απλώς την αφορούν μεταμορφώνονται, μ' αυτό τον τρόπο, σε «αντικειμενικές παραστάσεις» και ποσοτικά σήματα στο πλαίσιο των κεφαλαιαγορών. Και δεδομένου ότι οι τελευταίες τείνουν να συμπεριλάβουν διάφορες όψεις της καθημερινής ζωής, ο πιο πάνω τίτλος *S* δεν συνιστά κατ' ανάγκην ιδιοκτησία επί κεφαλαίου. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα προσφέρει αναπαραστάσεις και ποσοτικοποιήσεις διαφόρων σχέσεων εξουσίας και άλλων κοινωνικών σχέσεων εν γένει.<sup>55</sup>

55. Ο Μαρξ επεξέτεινε τη συλλογιστική του και σε άλλες μορφές κεφαλαιοποίησης, λόγου χάρη, τη χρηματοδότηση τόσο των δημόσιων δαπανών, όσο και των δαπανών των ιδιωτών



Επαναλαμβάνουμε ότι το εν λόγω πλαίσιο δεν θα πρέπει να συγχέεται με τις συζητήσεις που αφορούν την ΥΑΑ. Στις συζητήσεις αυτές, το σημείο της έντασης αφορά την αποτελεσματικότητα της συλλογής πληροφοριών: είναι οι επενδυτές της αγοράς σε θέση να συλλάβουν το ουσιώδες μέρος της παρατηρούμενης πραγματικότητας και να αξιολογήσουν σωστά τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, ή μήπως τα τελευταία παραμένουν θαμμένα σ' ένα αδιαπέραστα πολύπλοκο οικονομικό σύμπαν; Ωστόσο, και οι δυο πλευρές υιοθετούν την ίδια οπτική σχετικά με τη φύση της σχέσης μεταξύ του παρατηρούμενου υποκειμένου (του επενδυτή της αγοράς) και του παρατηρούμενου αντικειμένου (της καπιταλιστικής πραγματικότητας). Το υποκείμενο παρίσταται ως εξωτερικό ως προς τον παρατηρούμενο αντικείμενο, το οποίο εκλαμβάνεται ως απολύτως διαφανές. Επομένως, η διαφωνία όσον αφορά την ισχύ της ΥΑΑ αφορά την ικανότητα των παραγόντων της αγοράς να συλλέγουν χρήσιμες πληροφορίες και τον τρόπο με τον οποίο η ικανότητα αυτή επηρεάζει τη λήψη των αποφάσεών τους. Η μαρξική επεξεργασία για τον φετιχισμό έρχεται σε ρήξη με αυτή την εμπειριστική προβληματική. Υπ' αυτή την οπτική, το παρατηρούν υποκείμενο είναι πάντοτε εγκλωβισμένο και κυριαρχείται από τις «υπεραισθητές» αλλά αντικειμενικές μορφές εμφάνισης του υπαρκτού συμπλέγματος των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας, ασχέτως από την ποιότητα της διαθέσιμης πληροφορίας.<sup>56</sup> Μ' αυτό τον τρόπο, οι παρατηρούντες δρώντες φορείς συγκροτούνται και κινητοποιούνται, καθιστάμενοι μέρος της καπιταλιστικής πραγματικότητας παράλληλα με τις παρατηρούμενες κοινωνικές σχέσεις και σε κατάλληλη σχέση με αυτές.<sup>57</sup>

Θα επιχειρήσουμε να διευκρινίσουμε περισσότερο τη θέση μας με το ακόλουθο παράδειγμα, που στηρίζεται σε μια συνηθισμένη περίπτωση από τη θεωρία της εταιρικής χρηματοοικονομικής: την αγορά εταιρικού ελέγχου.

---

καταναλωτών, υπενθυμίζοντάς μας ότι η κεφαλαιοποίηση τείνει πράγματι να αγκαλιάσει κάθε πλευρά της καθημερινής ζωής (Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, ό.π., Κεφ. 29). Σχετικά με αυτό το σημείο, υπογράμμισε ότι οι δυνατότητες τιτλοποίησης είναι ενδογενείς στην κυκλοφορία του κεφαλαίου ως τέτοιου και θα μπορούσαν να γενικευτούν ως μια διαδικασία που εφαρμόζεται σε κάθε πιθανή κυκλοφορία εισοδήματος (χρηματιστικοποίηση της καθημερινής ζωής, όπως την αποκάλεσε ο Μάρτιν 2002). Βλ. επίσης R. Martin, *An Empire of Indifference. American War and the Financial Logic of Risk Management*, Ντάραμ και Λονδίνο: Duke University Press, 2007· D. Bryan, κ.ά., «Financialization and Marx: Giving Labor and Capital a Financial Make-over», ό.π.

56. Δανειζόμαστε εδώ κάποιες από τις εκφράσεις του Μαρξ από τον πρώτο τόμο του *Κεφαλαίου* (Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 1ος, ό.π., Κεφ. Ι, §4).

57. Οι διατυπώσεις αυτές ανήκουν στον E. Balibar, *The Philosophy of Marx*, ό.π., σ. 66-67.

### Ένα παράδειγμα<sup>58</sup>

Το γενικό πλαίσιο της μαρξικής επιχειρηματολογίας έχει μια σειρά λιγότερο ορατές αλλά περισσότερο θεμελιώδεις συνέπειες για την ανάλυση και την κατανόηση του σημερινού καπιταλισμού. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές συμβάλλουν στην ένταση του ανταγωνισμού και την κινητικότητα των ατομικών κεφαλαίων (ενίσχυση της τάσης προς την εδραίωση ενός ενιαίου ποσοστού κέρδους). Η διαδικασία αυτή αφ' εαυτής εξασφαλίζει ευνοϊκότερες συνθήκες για την αξιοποίηση (την εκμετάλλευση της εργασίας από μέρους) των ατομικών κεφαλαίων. Επίσης, διοχετεύει τις αποταμιεύσεις σε επενδύσεις (εκ των οποίων οι τελευταίες έχουν την αιτιακή προτεραιότητα). Ωστόσο, το σημαντικότερο είναι ότι η ανάλυση που διατυπώθηκε στις προηγούμενες ενότητες οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η χρηματοπιστωτική σφαίρα (ιδίως στη νεοφιλελεύθερη εμπορευματοποιημένη εκδοχή της) καταγράφεται ως μηχανισμός αξιολόγησης και παρακολούθησης της αποδοτικότητας των ατομικών κεφαλαίων. Η διαδικασία αυτή δεν στηρίζεται στην ποιότητα των συλλεγόμενων πληροφοριών.

Η χρηματοπιστωτική σφαίρα δρομολογεί μια διαδικασία επιτήρησης της αποδοτικότητας των ατομικών κεφαλαίων. Πρόκειται για έναν τύπο εποπτείας του κυκλώματος του κεφαλαίου. Τα οικονομικά θεμελιώδη «μεγέθη» δεν διαθέτουν κάποιο αντικειμενικό καθεστώς πριν τη «γνώση» τους. Υπάρχουν πάντα υπό τη μορφή μιας ιδιαίτερης ερμηνείας της καπιταλιστικής πραγματικότητας. Με άλλα λόγια, τα μεγέθη ορίζονται ήδη στο εσωτερικό της επικράτειας του φετιχισμού. Από αυτή τη μη-εμπειριστική οπτική, η διάκριση μεταξύ «θεμελιωδών μεγεθών» και της σχετιζόμενης με αυτά πληροφόρησης παύει να είναι τόσο καθαρή. Δεν θα αναπτύξουμε περισσότερο το σημείο αυτό. Προκειμένου να αποσαφηνίσουμε τη θέση μας, θα εξετάσουμε δύο διαφορετικές αλλά ακραίες περιπτώσεις χρηματοπιστωτικών αγορών που μπορούμε να συναντήσουμε στις μη μαρξιστικές συζητήσεις (έχοντας επίγνωση ότι τα παραδείγματα αυτά αποτελούν απλουστεύσεις και μόνο).

Στην ιδεατή περίπτωση αποτελεσματικότητας της αγοράς, οι τιμές των τίτλων που εκδίδονται από μια καπιταλιστική επιχείρηση συλλαμβάνουν τη δυναμική της εκμετάλλευσης, όπως αυτή εκφράζεται στα θεμελιώδη μεγέθη. Οι επιχειρήσεις που δεν είναι σε θέση να εξασφαλίσουν ένα σύνολο συνθηκών που να ευνοεί την εκμετάλλευση θα δουν πολύ σύντομα την εμπιστοσύνη της αγοράς να εξαυλώνεται. Αυτό θα μεταφραστεί σε μια μείωση της

58. Στην ενότητα αυτή στηριζόμαστε στην ανάλυση που παρατίθεται στο Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., σ. 312-317.

αξίας των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Σύμφωνα με την επικρατούσα προσέγγιση, η μείωση αυτή είναι απαραίτητη προκειμένου να αποζημιωθούν οι καπιταλιστές επενδυτές (οι καπιταλιστές του χρήματος) για τον αυξημένο «κίνδυνο», ο οποίος με τη σειρά του οφείλεται στην υποχώρηση των οικονομικών προοπτικών της επιχείρησης. Σ' αυτό το πλαίσιο, ο όρος «κίνδυνος» δεν είναι ένας επαρκώς προσδιορισμένος όρος. Προς το παρόν, θα δεχτούμε έναν απλοϊκό ορισμό, ο οποίος προέρχεται από την προσέγγιση του Χίλφερντινγκ. Σύμφωνα με αυτόν, ως κίνδυνος μπορεί να θεωρηθεί ο «βαθμός βεβαιότητας»,<sup>59</sup> ή εναλλακτικά, ως «βαθμός εμπιστοσύνης» [αν δανειστούμε έναν παρόμοιο όρο από την ανάλυση των Τζόναθαν Νίτζαν (Jonathan Nitzan) και Σίμσον Μπίχλερ (Shimshon Bichler)],<sup>60</sup> που έχουν οι ίδιοι οι καπιταλιστές κατά τις προβλέψεις τους σχετικά με τη μελλοντική κερδοφορία.

Τι συμβαίνει όμως στην περίπτωση κατά την οποία οι χρηματοπιστωτικές τιμές των τίτλων που έχει εκδώσει η συγκεκριμένη επιχείρηση έχουν αποσυνδεθεί πλήρως από τα υποτιθέμενα οικονομικά μεγέθη; Βεβαίως θα υπήρχαν σημαντικές συνέπειες στο επίπεδο της συγκεκριμένης ανάλυσης, αλλά από στρατηγική άποψη το αποτέλεσμα δεν θα είναι ριζικά διαφορετικό, δεδομένου ότι οι αγορές δεν έπαυσαν να επιτηρούν την επιχείρηση στο προαναφερθέν πλαίσιο των φετιχιστικών αναπαραστάσεων. Η τιμή της επιχείρησης δεν είναι σταθερή, και η αξιολόγηση μπορεί εύκολα να αλλάξει. Όποιο και αν είναι το αποτέλεσμα, η *μόνιμη επιτήρηση της αγοράς σημαίνει μόνιμη ερμηνεία της καπιταλιστικής δυναμικής υπό ορισμένα ιδεολογικά κριτήρια, τα οποία ενισχύουν συγκεκριμένες στρατηγικές εκμετάλλευσης*. Η διαδικασία αυτή, τελείως ανεξάρτητα από την πληροφοριακή αποτελεσματικότητα της αγοράς (τουλάχιστον σ' ένα αφηρημένο επίπεδο ανάλυσης), ενσωματώνει ορισμένα κριτήρια συμπεριφοράς και πιέζει τα ατομικά κεφάλαια (τις επιχειρήσεις) στην κατεύθυνση της εντατικότερης και αποτελεσματικότερης εκμετάλλευσης της εργασίας, με σκοπό τη μεγαλύτερη κερδοφορία. Η πίεση αυτή μεταβιβάζεται πρακτικά μέσω μιας πλειάδας διαφορετικών καναλιών.

Για να δώσουμε ένα παράδειγμα, όταν η χρηματοδότηση μιας μεγάλης εταιρείας εξαρτάται από τις χρηματαγορές, κάθε υποψία ανεπαρκούς αξιοποίησης (ακόμα και όταν αυτή είναι τελείως παράλογη) αυξάνει το κόστος χρηματοδότησης (αυξημένος κίνδυνος), μειώνει την πιθανότητα πραγματοποίησης της χρηματοδότησης και συμπιέζει τις τιμές των μετοχών και των ομολόγων. Οι δυνάμεις της εργασίας στο έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον της επιχείρησης, μέσα σ' ένα τέτοιο κλίμα, αντιμετωπίζουν το δίλημμα του να

59. R. Hilferding, *Finance Capital*, ό.π., σ. 157.

60. J. Nitzan και S. Bichler, *Capital as Power: A Study of Order and Creorder*, ό.π., σ. 208.

αποφασίσουν εάν αποδέχονται τους δυσμενείς όρους του εργοδότη, που συνεπάγονται υποχώρηση της διαπραγματευτικής τους θέσης, ή να συμβάλουν μέσω της «άκαμπτης» μαχητικής τους στάσης στο ενδεχόμενο κλεισίματος της επιχείρησης (μεταφοράς του κεφαλαίου σε άλλες σφαίρες παραγωγής ή σε άλλες χώρες) ή εξαγοράς της.<sup>61</sup> Η τελευταία εκδοχή είναι εξίσου δυσμενής για τους εργαζόμενους, γιατί θα συνοδεύεται από μια βίαιη αναδιάρθρωση των συνθηκών εργασίας. Τελικά, το δίλημμα δεν είναι μόνο υποθετικό, αλλά διατυπώνεται «προληπτικά»: *ή αποδέχεσαι τους νόμους του κεφαλαίου, ή ζεις με μεγαλύτερη ανασφάλεια και ανεργία*. Το δίλημμα αυτό είναι εγγενές στη φύση του πλασματικού κεφαλαίου και η λειτουργία του δεν στηρίζεται ιδιαίτερος στην ποιότητα της πληροφορίας ή την αποτελεσματικότητα της αγοράς.

Η πίεση αυτή επηρεάζει τη συνολική οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας, την ιδιαίτερη μορφή του συλλογικού εργαζόμενου, και τη διανομή εισοδήματος μεταξύ κεφαλαίου και εργασίας. Τελικά απαιτεί τη συνολική αναδιάρθρωση της καπιταλιστικής παραγωγής, περισσότερες απολύσεις και χαμηλότερα μισθολογικά αιτήματα από τη μεριά των εργαζόμενων. Η αναδιάρθρωση της επιχείρησης, σημαίνει πάνω απ' όλα, την αναδιάρθρωση ενός συνόλου κοινωνικών σχέσεων που στοχεύουν στην αύξηση του βαθμού εκμετάλλευσης. Είναι επομένως μια διαδικασία, η οποία από τη μια μεριά προϋποθέτει την αυξανόμενη εξουσία της τάξης των καπιταλιστών επί της ίδιας της παραγωγικής διαδικασίας, και από την άλλη μεριά, την εκκαθάριση όλων των ανεπαρκώς αξιοποιούμενων κεφαλαίων (συρρικνώσεις και εκκαθαρίσεις επιχειρήσεων), και μ' αυτό τον τρόπο, εξοικονόμηση του χρησιμοποιούμενου σταθερού κεφαλαίου (που πραγματοποιείται μέσω των εξαγορών). Επομένως, η «πειθαρχία στην αγορά» θα πρέπει να εκλαμβάνεται ως συνώνυμη της «πειθαρχίας στο κεφάλαιο».

## Προς μια Πολιτική Οικονομία του κινδύνου και μια νέα αντίληψη της χρηματιστικοποίησης

Η μαρξική επιχειρηματολογία που παρουσιάσαμε μέχρι τώρα (σε σχέση με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα) δεν θα πρέπει να περιορίζεται στην ανάλυση των ατομικών κεφαλαίων (των καπιταλιστικών επιχειρήσεων). Μπορούμε εύ-

---

61. Υπάρχουν πολλά δυνατά σενάρια εντός των δύο αυτών ακραίων επιλογών, και άρα υπάρχει έδαφος για μαχητικό συνδικαλισμό. Το παράδειγμα στο κείμενο επιχειρεί να αναδείξει τις γενικές τάσεις σε ένα πιο αφηρημένο πλαίσιο ανάλυσης.

κολα να τη γενικεύσουμε για όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά. Εύκολα θα μπορούσε κανείς να σκεφθεί ότι η περίπτωση μιας ανεξάρτητης χώρας που δανείζεται από τις αγορές δεν είναι τελικά τόσο διαφορετική: λίγο ως πολύ, η σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα διασφαλίζει την αναπαραγωγή της νεοφιλελεύθερης μορφής καπιταλιστικής εξουσίας. Ο μηχανισμός είναι παρόμοιος με την περίπτωση των ατομικών κεφαλαίων. Ταυτόχρονα με την παροχή μιας συγκεκριμένης μορφής χρηματοδότησης, οι χρηματοπιστωτικές αγορές διασφαλίζουν και ενισχύουν τη νεοφιλελεύθερη ηγεμονία, δηλαδή την απρόσκοπτη εφαρμογή της νεοφιλελεύθερης πολιτικής ατζέντας.

Ας στοχαστούμε αυτή τη διαδικασία μέχρι τα όριά της. Τα διλήμματα που αντιμετωπίζουν οι ανεξάρτητες δανειζόμενες χώρες είναι παρόμοια με αυτά που αντιμετωπίζουν οι εργαζόμενοι μιας ατομικής επιχείρησης. Οφείλουν να είναι προσεκτικές και να μην αποκλίνουν από τη δημοσιονομική πειθαρχία που επιβάλλεται από τη νεοφιλελεύθερη ατζέντα, γιατί σε διαφορετική περίπτωση θα βρεθούν στη δυσάρεστη θέση να απωλέσουν την «εμπιστοσύνη» των αγορών και να στραφούν στο «κακό» ΔΝΤ (ή το ευρωπαϊκό αντίστοιχό του, τον ESM). Στη βάση αυτού του «υλικού» εκβιασμού, οργανώνεται συνήθως η αποτελεσματικότερη κοινωνική συναίνεση στη λογική του κεφαλαίου. Αν η πάλη των τάξεων δρομολογεί ριζοσπαστικά πολιτικά γεγονότα, όπως π.χ. το μπλοκάρισμα των ιδιωτικοποιήσεων ή την προσφυγή της κεντρικής κυβέρνησης σε δημοσιονομικά ελλείμματα, οι αγορές θα ανατιμολογήσουν τον κίνδυνο, ώστε να επισημάνουν την έλλειψη εμπιστοσύνης αυξάνοντας το κόστος του δανεισμού (μειώνοντας την τιμή των εκκρεμών δανειακών οφειλών). Ο εξαναγκασμός αυτός μπορεί να λειτουργήσει ως διορθωτική κίνηση επαναφοράς στη νεοφιλελεύθερη ατζέντα ή να επισπεύσει τη χρεοκοπία (το χρεοστάσιο). Όταν τα πράγματα γίνονται οριακά, μια χρεοκοπία δεν είναι εξ ορισμού ανεπιθύμητη από την καπιταλιστική εξουσία, καθώς αποκαθιστά, και μάλιστα με βίαιο τρόπο τη νεοφιλελεύθερη στρατηγική του καπιταλιστικού κράτους.

Ο σύγχρονος καπιταλισμός (ο όρος «νεοφιλελευθερισμός» είναι υπερβολικά περιοριστικός και δεν καλύπτει όλες τις πλευρές του) αποτελεί μια ανασύνθεση ή αναμόρφωση των σχέσεων μεταξύ καπιταλιστικών κρατών (ως άνισων κρίκων στο πλαίσιο της παγκόσμιας ιμπεριαλιστικής αλυσίδας),<sup>62</sup> των ατομικών κεφαλαίων (που συγκροτούνται ως τέτοια μόνο σε σχέση με ένα ιδιαίτερο εθνικό κοινωνικό κεφάλαιο),<sup>63</sup> και των «φιλελευθεροποιημένων»

62. Την έννοια της ιμπεριαλιστικής αλυσίδας την αντιλαμβανόμαστε υπό το πρίσμα της ανάλυσης των Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., Κεφ. 10.

63. Βλ. επίσης Κεφ. 2, και Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτι-*

χρηματοπιστωτικών αγορών. Η ανασύνθεση αυτή προϋποθέτει την κατάλληλη αναμόρφωση όλων των εμπλεκόμενων συνιστωσών, κατά τρόπο ο οποίος εξασφαλίζει την αναπαραγωγή του κυρίαρχου (νεοφιλελεύθερου) καπιταλιστικού υποδείγματος. Από αυτή την άποψη, ο σύγχρονος καπιταλισμός περιλαμβάνει μια ιστορικά συγκεκριμένη μορφή οργάνωσης της καπιταλιστικής εξουσίας σε παγκόσμια κλίμακα, όπου η κυβερνησιμότητα μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών αποκτά ιδιαίτερος κρίσιμο ρόλο. Η ανάγνωση που επιχειρούμε εδώ της επιχειρηματολογίας του Μαρξ στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου* ανοίγει μια νέα προβληματική στην προσέγγιση της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Το ζήτημα αυτό θα το αναπτύξουμε περαιτέρω στο επόμενο κεφάλαιο.

---

κέες αγορές, κρίση, ό.π., Κεφ. 6, Ι0 και ΙΙ.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

# Η χρηματιστικοποίηση ως τεχνολογία εξουσίας Ενσωματώνοντας τον κίνδυνο στο μαρξικό θεωρητικό πλαίσιο

### Εισαγωγή στη διάσταση του κινδύνου

Θα συνεχίσουμε το νήμα της επιχειρηματολογίας μας από το σημείο που το είχαμε αφήσει στον επίλογο του προηγούμενου κεφαλαίου. Η ανάλυση του Μαρξ στον τρίτο τόμο του *Κεφαλαίου* είναι ημιτελής υπό την έννοια ότι δεν είχε την ευχέρεια να ολοκληρώσει, να επεξεργαστεί και να δημοσιεύσει το χειρόγραφό του. Ακόμα περισσότερο, το χειρόγραφο απέχει πολύ από το να έχει τη μορφή μιας τελικής και αναθεωρημένης εκδοχής. Στην ανάλυση του προηγούμενου κεφαλαίου αγγίξαμε τα εμφανή όρια του μαρξικού κειμένου σχετικά με τη φύση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Τα όρια αυτά σχετίζονται με το περιεχόμενο του πλασματικού κεφαλαίου ως κρίσιμης αναλυτικής έννοιας. Ωστόσο, τα όρια αυτά δεν πρέπει να θεωρηθούν ως ρητοί και ανυπέρβλητοι περιορισμοί, διότι ταυτόχρονα, αποτελούν το υπόρρητο περίγραμμα μιας ιδιαίτερης θεωρητικής προβληματικής που διαγράφει τον ορίζοντα όλων των πιθανών ερωτημάτων που εγείρονται σε σχέση με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Επομένως, το αναλυτικό πρόβλημα για μας είναι: πώς μπορούμε να αναπτύξουμε περαιτέρω τη συλλογιστική του Μαρξ; Ή, για να το θέσουμε διαφορετικά, πώς μπορούμε να αναπτύξουμε το εννοιολογικό του σύστημα χωρίς να εγκαταλείψουμε τη μοναδική του προβληματική; Πράγματι, αυτό ακριβώς θα επιχειρήσουμε στο παρόν κεφάλαιο.

Εξηγήσαμε ήδη ότι το πλασματικό κεφάλαιο (το τοκοφόρο κεφάλαιο) αποτελεί τη συγκεκριμένη μορφή ύπαρξης κάθε ατομικού κεφαλαίου. Αυτό είναι ένα αποφασιστικό σημείο για την κατανόηση της προβληματικής του Μαρξ. Σημαίνει ότι στο πιο συγκεκριμένο (σύνθετο) επίπεδο ανάλυσης, το κύκλωμα του κεφαλαίου αποδίδεται σωστά με τον εξής και μόνο τρόπο:

$$X - [X - E - X'] - X'' \text{ ή } X - X''$$

Ο τύπος αυτός περιγράφει μια εμπορευματοποίηση της καπιταλιστικής σχέσης, η οποία τώρα παίρνει τη μορφή ενός *sui generis* εμπορεύματος (τίτλος) που φέρει μια τιμή: E-X. Αυτή είναι πράγματι η κριτική που ασκεί ο Μαρξ στον Προυντόν. Κατά την πραγμάτευση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, ο Μαρξ επαναλαμβάνει συνεχώς ότι «το κεφάλαιο σαν κεφάλαιο γίνεται εμπορεύμα».<sup>1</sup> Επομένως, το πλασματικό κεφάλαιο συνδέεται με τον φετιχισμό, τη διαδικασία πραγματοποίησης των καπιταλιστικών κοινωνικών σχέσεων. Όσοι αδυνατούν να κατανοήσουν αυτή την πλευρά της μαρξικής επιχειρηματολογίας αδυνατούν επίσης να συλλάβουν ένα κομβικό σημείο: οι αναπαραστάσεις που συνδέονται με την τιμολόγηση των χρηματοπιστωτικών εργαλείων αποτελούν ενεργές συνιστώσες της οργάνωσης της καπιταλιστικής εξουσίας.

Αυτή είναι η λύση στο θεμελιώδες πρόβλημα που διατύπωσε ο Χίλφερτινγκ (όπως παρουσιάστηκε στο τέταρτο κεφάλαιο). Με άλλα λόγια, το μεγάλο μυστικό της χρηματοπιστωτικής σφαίρας είναι ότι η διαδικασία αξιολόγησης δεν σχετίζεται μόνο με κάποιο ανταγωνιστικό προσδιορισμό της τιμής του τίτλου.<sup>2</sup> Παίζει επίσης ενεργό μέρος στην αναπαραγωγή των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας, στον ιδιαίτερο τρόπο λειτουργίας τους. Μάλιστα, αυτό είναι το μήνυμα της επιχειρηματολογίας του Μαρξ σχετικά με τον φετιχισμό όταν την εφαρμόσουμε στη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Η πραγματοποίηση των κοινωνικών σχέσεων και ο μετασχηματισμός τους σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα τις εμφανίζει ως αντικείμενα της εμπειρίας, που είναι πάντα ήδη ποσοτικοποίησιμα στο πλαίσιο μιας παρερμηνείας που συνδέεται ταυτόχρονα με τον τύπο συμπεριφοράς που αυτά τα αντικείμενα εκμαιεύουν (γι' αυτή την κατανόηση του φετιχισμού, βλ. Μπαλιμπάρ).<sup>3</sup> Οι καθημερινοί χρηματοοικονομικοί υπολογισμοί και εκτιμήσεις (αποτέλεσμα των σύνθετων πρακτικών των δρώτων υποκειμένων της αγοράς και των θεσμών που εμπλέκονται στον κόσμο των χρηματοπιστωτικών εμπορευμάτων και στηρίζονται από τη χρηματοπιστωτική έρευνα αιχμής) κατ' αυτό τον τρόπο παραμορφώνουν και αναπαριστούν στρεβλά την πραγματικότητα της τάξης των καπιταλιστών, επιβάλλοντας στους συμμετέχοντες της αγοράς ένα ιδιαίτερο είδος συνείδησης και μια ορισμένη και ιδιαίτερη στρατηγική συμπεριφορά.

1. Κ. Μαρξ, *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, ό.π., σ. 428· Marx-Engels-Werke [MEW], τόμος 23, Βερολίνο: Dietz Verlag, 1973, σ. 451.

2. Θα πρέπει να υπογραμμίσουμε εδώ ότι οι τιμές ως σήματα ενδέχεται να είναι σε μεγάλο βαθμό λανθασμένες, αλλά αυτό που πραγματικά ενδιαφέρει είναι τα κριτήρια τιμολόγησης, δηλαδή, το πλαίσιο (η αναπαράσταση) επί του οποίου κρίνεται η όποια «πληροφορία».

3. E. Balibar, *The Philosophy of Marx*, ό.π., σ. 66.



Θα επιχειρήσουμε τώρα να αναπτύξουμε αυτή την επιχειρηματολογία, εξετάζοντας το ζήτημα του κινδύνου, ο οποίος εμπλέκεται έντονα στη χρηματοπιστωτική διαδικασία. Σημειώσαμε ήδη ότι η διαδικασία της κεφαλαιοποίησης εμπορευματοποιεί συνεχώς τις αξιώσεις επί των μελλοντικά προσδοκώμενων εισροών εισοδήματος, είτε αυτές προέρχονται από υπεραξία, από φορολογία, είτε από μισθούς.<sup>4</sup> Μια τέτοια εμπορευματοποίηση σημαίνει ότι η πάλη των τάξεων και τα αποτελέσματά της ποσοτικοποιούνται. Η ποσοτικοποίηση αυτή βασίζεται σε μια προϋπάρχουσα αναπαράσταση της καπιταλιστικής πραγματικότητας: τα διάφορα μεμονωμένα κοινωνικά γεγονότα ερμηνεύονται αυθόρμητα και στη συνέχεια μετατρέπονται σε ποσοτικά σήματα (τις τιμές εμπορευμάτων). Τα γεγονότα αυτά, εφόσον έχουν οριστεί κατάλληλα στην κυρίαρχη γλώσσα της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, σχηματίζουν τη *διάσταση του κινδύνου*. Επομένως, τόσο η έννοια του πλασματικού κεφαλαίου, όσο και η πρακτική της κεφαλαιοποίησης, που βρίσκονται στην καρδιά της μαρξικής ανάλυσης, προϋποθέτουν έναν ορισμένο προσδιορισμό του κινδύνου.

Η αξία ενός χρηματοπιστωτικού τίτλου –η αξία του κεφαλαίου– δεν ακολουθεί την παραγωγική διαδικασία, αλλά μάλλον προηγείται αυτής. Υπάρχει, όχι επειδή η υπεραξία (ή η όποια άλλη μορφή εισοδήματος) έχει παραχθεί και πραγματοποιηθεί στις αντίστοιχες αγορές, αλλά επειδή οι χρηματοπιστωτικές αγορές κατά κάποιο τρόπο «εμπιστεύονται» ότι αυτό θα συμβεί (έχουμε ήδη χρησιμοποιήσει αυτή τη διατύπωση σε προηγούμενα κεφάλαια, ως έναν πρώτο ορισμό του κινδύνου). Η πλασματική εμπορευματοποίηση E–X της κεφαλαιακής σχέσης βασίζεται σε εκτιμήσεις που αφορούν μελλοντικά αποτελέσματα και, κατά συνέπεια, προϋποθέτει μια ορισμένη σύλληψη του κινδύνου.

Αυτό ακριβώς θα επιχειρήσουμε στο παρόν κεφάλαιο: να εισαγάγουμε στη συζήτηση τον κίνδυνο. Είναι ένας όρος που κυριαρχεί στον θεωρητικό διάλογο τόσο για τη χρηματοπιστωτική σφαίρα, τόσο στο πλαίσιο της κυρίαρχης, όσο και σ' αυτό των ετερόδοξων προσεγγίσεων. Ωστόσο, το αναλυτικό του περιεχόμενο παραμένει συγκεχυμένο και ασαφές. Σκοπεύουμε να αναδιοργανώσουμε το μαρξικό πλαίσιο προκειμένου να κατανοήσουμε τις σύγχρονες χρηματοπιστωτικές εξελίξεις, εστιάζοντας στην έννοια του κινδύνου. Αναφερόμενοι στον κίνδυνο, δεν ασπαζόμαστε την επικρατούσα οπτική. Τοποθετούμε τον κίνδυνο σε ένα πολύ διαφορετικό πλαίσιο. Κατά τη νεοκλασική συλλογιστική, τα γεγονότα που είναι εφικτό να συμβούν θεωρούνται δεδομένα: θεωρούνται ως προϊόντα ενός διαφανούς κόσμου που περι-

4. Βλ. επίσης το τρίτο κεφάλαιο.

λαμβάνει την οικονομική πραγματικότητα (πληροφόρηση=γνώση). Άλλες ετερόδοξες προσεγγίσεις δεν αμφισβητούν την εμπειριστική βάση αυτής της θεώρησης αλλά μάλλον εκφράζουν ανησυχίες σχετικά με τους εσωτερικούς της περιορισμούς. Το μαρξικό πλαίσιο έρχεται σε ρήξη με το παραπάνω εμπειριστικό πλαίσιο: *Η διάσταση του κινδύνου δημιουργείται από ιδιαίτερες φεικιστικές αναπαραστάσεις των γεγονότων-αποτελεσμάτων της πάλης των τάξεων.* Στις επόμενες ενότητες θα αναπτύξουμε περαιτέρω αυτό το ζήτημα.

## Η αόρατη πλευρά των χρηματοπιστωτικών αγορών: κανονικοποίηση στη βάση του κινδύνου

*Ο υπολογισμός του κινδύνου ως κεντρικό στοιχείο της κυρίαρχης χρηματοπιστωτικής θεωρίας*

Ο Μπάρτον Μαλκίελ (Burton Malkiel) στην περίφημη εκδοτική επιτυχία του<sup>5</sup> διατυπώνει την εξής πρόταση σχετικά με την αντίληψη του κινδύνου, στο πλαίσιο του κυρίαρχου θεωρητικού οικονομικού ρεύματος:

Ο κίνδυνος είναι μια κατ' εξοχήν ολισθηρή και απατηλή έννοια. Όχι μόνο οι οικονομολόγοι, αλλά και οι επενδυτές πολύ δύσκολα θα μπορούσαν να συμφωνήσουν σε κάποιο ακριβή ορισμό του. Το American Heritage Dictionary ορίζει τον κίνδυνο ως «την πιθανότητα εμφάνισης βλάβης ή ζημιάς» [...]. Από τη στιγμή που οι ακαδημαϊκή κοινότητα αποδέχτηκε την ιδέα ότι ο κίνδυνος για τους επενδυτές σχετίζεται με την πιθανότητα απογοήτευσης λόγω της μη επίτευξης των προσδοκώμενων αποδόσεων των τίτλων, ως ένα φυσικό μέτρο αυτοπροτείνεται η πιθανή διασπορά των μελλοντικών αποδόσεων. Επομένως, ο χρηματοπιστωτικός κίνδυνος ορίστηκε γενικά ως η μεταβλητότητα ή η τυπική απόκλιση των αποδόσεων.

Το απόσπασμα αυτό είναι ενδεικτικό της κυρίαρχης αντίληψης σχετικά με την εννοιολογική προσέγγιση του κινδύνου. Ο κίνδυνος θεωρείται ως η πίστη –με όρους πιθανότητας– επίτευξης μιας μελλοντικής τιμής, και επομένως, η στατιστική μεταβλητότητα της τιμής προβάλλει ως «αυτοπροτεινόμενο» μέτρο της. Οι τίτλοι με υψηλή μεταβλητότητα προσδοκώμενης τιμής θεωρούνται περισσότερο επικίνδυνοι από αυτούς με χαμηλότερη μεταβλητότητα. Η συλλογιστική αυτή έχει μια πολύ σημαντική συνέπεια, που δεν

5. B. G. Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street*, ό.π., σ. 197.

συστηματοποιήθηκε στο πλαίσιο του κυρίαρχου νεοκλασικού θεωρητικού ρεύματος. Ας υποθέσουμε ότι έχουμε δύο χρηματοπιστωτικούς τίτλους: ο Α είναι ένα ομόλογο του δημοσίου του Ηνωμένου Βασιλείου και ο Β είναι μια μετοχή μιας εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρείας των ΗΠΑ. Ας υποθέσουμε επίσης ότι η τιμή του τίτλου Β αναμένεται να είναι δύο φορές περισσότερο ευμετάβλητη από την τιμή του Α. Στην περίπτωση αυτή, η κυρίαρχη επιχειρηματολογία προτείνει μια μαθηματική σχέση που έχει τη μορφή:

$$V_B = 2 \cdot V_A \quad (8.1)$$

(όπου το  $V$  παριστά τη μεταβλητότητα, και το  $j$  αναφέρεται μόνο σε υποκειμενικές εκτιμήσεις του υποθετικού ατόμου  $j$ ), ή γενικότερα:

$$x \cdot V_B = y \cdot V_A \quad (8.2)$$

Η παραπάνω συλλογιστική επιχειρεί να ορίσει τον κίνδυνο με όρους μιας κοινής βάσης για όλους τους χρηματοπιστωτικούς τίτλους. Ο τύπος αυτός, εκτός του ότι δεν μπορεί να επεκταθεί σε όλες τις κατηγορίες κινδύνου, είναι επίσης ανεπαρκής προκειμένου να ορίσουμε ένα κοινό μέτρο σύγκρισης μεταξύ συγκεκριμένων κινδύνων. Για την ανεπάρκεια αυτή υπάρχουν δύο λόγοι.

Πρώτον, ο τύπος αυτός δεν αποτελεί έκφραση της αξιακής μορφής, δεδομένου ότι κανένα σκέλος του ( $V_A$  ή  $V_B$ ) δεν εκφράζει την αξία του άλλου, ενώ η προεξοφλούμενη μεταβλητότητα δεν μετρά τον κίνδυνο με καθολικό τρόπο εξίσου αποδεκτό από όλους τους συμμετέχοντες της αγοράς, καθένας από τους οποίους σχηματίζει τις υποκειμενικές του προσδοκίες σε σχέση με τη μεταβλητότητα και καταλήγει σε εκτιμήσεις της μορφής:

$$x \cdot V_B = y \cdot V_A = z \cdot V_C = \dots \quad (8.3)$$

Οι εκτιμήσεις αυτές δεν είναι «ομογενείς» για όλους τους συμμετέχοντες.<sup>6</sup> Η επικρατούσα ανάλυση είναι σε πλήρη αδυναμία να υποδείξει πώς μπορούν οι μεταβλητότητες αυτές να μετρηθούν σε κοινό έδαφος χωρίς απλουστευτικές *ad hoc* παραδοχές (όπως αυτές του CAPM, βλ. στη συνέχεια). Είναι δυνατόν να προταθούν πολλές και διάφορες εξηγήσεις της διαδικασίας σχηματισμού των προσδοκιών (εδώ η φαντασία της κυρίαρχης θεωρίας είναι υπερβολικά

6. Υπό το πρίσμα της συλλογιστικής μας θα μπορούσε να υποστηριχτεί ότι υπάρχει μια κάποια έννοια ομοιογένειας, λόγω του γεγονότος ότι οι υποκειμενικές εκτιμήσεις βασίζονται στην ερμηνεία που προσφέρει η καπιταλιστική ιδεολογία. Παρ' όλα αυτά, το γεγονός αυτό δεν διασφαλίζει τη μοναδικότητα των διαφόρων θεωρήσεων.

στενή), ωστόσο τελικά το αποτέλεσμα θα είναι πάντα το ίδιο: ο κίνδυνος δεν μπορεί να έχει κοινό μέτρο σύγκρισης σε υποκειμενική βάση.

Ταυτόχρονα, εφόσον μιλάμε για τιμές τίτλων, η στατιστική μεταβλητότητα (ακόμα και σε υποκειμενικό επίπεδο) δεν είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο διαφόρων συγκεκριμένων κινδύνων. Η τιμή κάθε τίτλου βασίζεται σε μια συγκεκριμένη εκτίμηση η οποία αφορά πάντα μια ευρεία ομάδα κινδύνων. Υπό την έννοια αυτή, οι προηγούμενοι μαθηματικοί τύποι δεν είναι δυνατόν να επεκταθούν, ούτε και δυναμικά σε διαφορετικούς «μοναδικούς» κινδύνους ή «υπο-ομάδες» κινδύνων. Το γεγονός αυτό συνεπάγεται περαιτέρω περιορισμούς στη δυνατότητα ορισμού ενός μέτρου (συμμετροποίησης των κινδύνων). Στο σημείο αυτό, η κυρίαρχη αντίληψη του κινδύνου θέτει σιωπηρά το ζήτημα της συμμετρίας (του κοινού μέτρου σύγκρισης), ορίζοντας τη μεταβλητότητα ως μέτρο του «συνολικού» κινδύνου. Ωστόσο, δεν εξηγεί πώς μπορούν οι παραδοσιακές χρηματοπιστωτικές αγορές να μετρήσουν τους διάφορους ετερογενείς κινδύνους κατά τρόπο ουσιαστικό και αντικειμενικό.

Η προσέγγιση αυτή αποτέλεσε το υπέδαφος για την ανάπτυξη της σύγχρονης θεωρίας χαρτοφυλακίου μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Η σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία βασίζεται εξ ολοκλήρου σ' αυτό το θεωρητικό υπόδειγμα, που αναπτύχθηκε είκοσι χρόνια πριν την εμφάνιση του νεοφιλελευθερισμού. Οι ετερόδοξες προσεγγίσεις που συνεχίζουν να συνδέουν τη χρηματιστικοποίηση με τις τάσεις κερδοφορίας κατά τις δεκαετίες του 1980 και 1990 αδυνατούν παντελώς να αντιληφθούν ότι η *διόγκωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας δεν αποτελεί οικονομικό παραπροϊόν μιας και μοναδικής αιτίας, αλλά μια τάση που ήταν ενεργή πολύ πριν από την άνοδο στην εξουσία του Ρέγκαν και της Θάτσερ.*

Στο επικρατούν θεωρητικό υπόδειγμα υπάρχουν δύο κύριες ιδέες: οι αποστρεφόμενοι (αποφεύγοντες) τον κίνδυνο επενδυτές και η διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου. Για την επικρατούσα επενδυτική πρακτική δεν θα είχε κανένα νόημα να αποσυνδεθεί η ιδέα του κινδύνου από το επίπεδο των χρηματοπιστωτικών αποδόσεων. Οι ορθολογιστές επενδυτές, που επιθυμούν υψηλές αποδόσεις και εγγυημένα αποτελέσματα, αποστρέφονται τον κίνδυνο και προκειμένου να αποζημιωθούν για ένα υψηλότερο κίνδυνο απαιτούν μια υψηλότερη απόδοση. Με δεδομένη την υπόθεση της αποστροφής προς τον κίνδυνο, και την αντίληψη του κινδύνου με όρους αστάθειας, μπορούμε μάλλον άμεσα να υποστηρίξουμε ότι οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να μειώσουν τον συνολικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους με τη διαφοροποίηση. Ο λόγος; Αν κάποιος συγκεντρώσει στο ίδιο χαρτοφυλάκιο επικίνδυνους τίτλους διαφόρων τύπων, μπορεί να ισχυριστεί ότι ο συνολικός κίνδυνος του χαρτο-

φυλακίου μειώνεται: όσο χαμηλότερη είναι η συμμεταβλητότητα (συνδιακύμανση) των χρηματοπιστωτικών αποδόσεων, τόσο χαμηλότερος είναι ο κίνδυνος του συνολικού χαρτοφυλακίου (εφόσον η συνολική μεταβλητότητα θα είναι χαμηλότερη). Γενικά, αυτό συνιστά ένα πρακτικό χρηματοπιστωτικό εργαλείο που χρησιμοποιήθηκε πολύ πριν την εμφάνιση της σύγχρονης θεωρίας χαρτοφυλακίου. Η ιδέα είναι απλή: «επειδή οι τύχες των εταιρειών δεν κινούνται πάντα παράλληλα, η επένδυση σ' ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών φαίνεται να είναι λιγότερο επικίνδυνη από μια επένδυση σε έναν ή δύο μόνο τίτλους».<sup>7</sup> Για παράδειγμα, κανείς δεν θα τοποθετούσε στο ίδιο χαρτοφυλάκιο μετοχές ενός κατασκευαστή αυτοκινήτων και ενός προμηθευτή ελαστικών: στην περίπτωση αυτή η συμμεταβλητότητα προσεγγίζει το απόλυτο, εφόσον οι αποδόσεις θα κινούνταν παράλληλα. Ένα ατυχές γεγονός για τον πρώτο θα επηρέαζε εξίσου και την κερδοφορία του δεύτερου. Η βασική παρατήρηση του Χάρι Μάρκοβιτς (Harry Markowitz)<sup>8</sup> ήταν ότι με δεδομένη την πιο πάνω προσέγγιση της έννοιας του κινδύνου, οι επενδυτές θα κατέχουν ένα αποδοτικό χαρτοφυλάκιο μέσης (μέσου όρου) μεταβλητότητας, υπό την έννοια ότι θα επέλεγαν ένα χαρτοφυλάκιο με την υψηλότερη προσδοκώμενη απόδοση για ένα δεδομένο επίπεδο κινδύνου (μεταβλητότητας).

Στο πλαίσιο αυτό, ο κίνδυνος δεν έχει καταστεί σύμμετρος, παρ' όλο που αντιμετωπίζεται ως τέτοιος. Με άλλα λόγια, μόνο στη βάση του κοινού μέτρου σύγκρισης (της μεταβλητότητας ως αντικειμενικού μέτρου για όλους τους κινδύνους) μπορεί να έχει νόημα η στρατηγική της διαφοροποίησης του Μάρκοβιτς. Η στατιστική έννοια της συμμεταβλητότητας συλλαμβάνει το έμμεσο αποτέλεσμα της συγκέντρωσης διαφόρων ομάδων κινδύνου στο ίδιο χαρτοφυλάκιο. Θα υπάρξει μια αόρατη πολύπλευρη αλληλεπίδραση μεταξύ διαφόρων μεμονωμένων κινδύνων, η οποία θα καταλήγει σ' ένα χαμηλότερο συνολικό κίνδυνο χαρτοφυλακίου. Αυτό είναι το σιωπηρό μήνυμα της παρέμβασης του Μάρκοβιτς: οι χωρίς περιορισμούς χρηματοπιστωτικές αγορές καθιστούν εφικτή μια ορισμένη έμμεση αντιμετώπιση των μεμονωμένων κινδύνων.

Το περίφημο υπόδειγμα τιμολόγησης κεφαλαιουχικών περιουσιακών στοιχείων (CAPM: Capital Asset Pricing Model) ήταν απλώς ένα απλουστευμένο βήμα προς τα εμπρός από τις αρχικές σκέψεις του Μάρκοβιτς. Στα μέσα της δεκαετίας του 1960 οι Γουίλιαμ Σαρπ (William Sharpe)<sup>9</sup> και Τζον Λίντνερ

7. B. G. Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street*, ό.π., σ. 205.

8. H. Markowitz, «Portfolio Selection», *The Journal of Finance*, 1959, 7(1), σ. 77-91.

9. W. F. Sharpe, «Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk», *The Journal of Finance*, 1964, 19(3), σ. 425-42.

(John Lintner)<sup>10</sup> ανέπτυξαν τις συνέπειες του πιο πάνω πλαισίου στο συνολικό επίπεδο της οικονομίας, βασιζόμενοι στην πολύ περιοριστική παραδοχή των ομογενών προσδοκιών. Με δυο λόγια, η παραδοχή αυτή διαγράφει το γράμμα  $j$  από την ανωτέρω έκφραση των μεταβλητοτήτων, επιβάλλοντας *de facto* ένα κοινό μέτρο σύγκρισης των διαφόρων ομάδων κινδύνου που εμπλέκονται στον προσδιορισμό της χρηματοπιστωτικής απόδοσης. Η συνθήκη ομογένειας μεταφράζει τις υποκειμενικές προσδοκίες απόδοσης και μεταβλητότητας σε αντικειμενικές (που γενικά γίνονται αποδεκτές από όλους τους συμμετέχοντες). Μ' αυτό τον τρόπο, η προσδοκώμενη απόδοση και μεταβλητότητα της επόμενης περιόδου θεωρείται εξωγενής και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον προσδιορισμό των τρεχουσών τιμών των περιουσιακών στοιχείων ως των τιμών οι οποίες απλώς ωθούν τους δρώντες φορείς να αναλάβουν εκούσια τους υπαρκτούς κινδύνους.<sup>11</sup> Εφόσον δεν υπάρχουν τριβές στην αγορά (η προσφιλή παραδοχή των μοντέλων τιμολόγησης του κυρίαρχου νεοκλασικού ρεύματος), αν όλοι οι επενδυτές κατέχουν τα βέλτιστα αποδοτικά χαρτοφυλάκια μέσης μεταβλητότητας, τότε το χαρτοφυλάκιο όλου του επενδυμένου πλούτου, το χαρτοφυλάκιο της αγοράς όπως θα μπορούσαμε να το ονομάσουμε, θα ήταν εξ ορισμού ένα αποδοτικό χαρτοφυλάκιο μέσης μεταβλητότητας. Ο κίνδυνος κάθε χαρτοφυλακίου μπορεί επομένως να μετρηθεί σε σχέση με την αγορά ως σύνολο: η τελευταία αυτή χρησιμεύει ως σημείο αναφοράς.<sup>12</sup>

10. J. Lintner, «The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets», *The Review of Economics and Statistics*, 1965, 47(1), σ. 13-37.

11. S. F. LeRoy, «Efficient Capital Markets and Martingales», *ό.π.*, σ. 1.604.

12. Δεν σκοπεύουμε να υπεισέλθουμε σε μια συζήτηση των μάλλον αφελών θεωρητικών συλλογισμών του CAPM. Θα περιοριστούμε στη σημείωση ότι παρά το ότι προσέλλκυσε το ενδιαφέρον των επενδυτών, το μοντέλο αυτό σε μεγάλο βαθμό απορρίφθηκε από τις ακαδημαϊκές συζητήσεις στο πλαίσιο της κυρίαρχης θεωρίας, λόγω των φτωχών οικονομετρικών αποδεικτικών στοιχείων. Θα μπορούσαμε να παρατηρήσουμε ότι στο πλαίσιο του CAPM ο όρος «βήτα» (beta) υλοποιεί μια ποσοτικοποιημένη εκτίμηση της επικινδυνότητας του κάθε περιουσιακού στοιχείου. Υπ' αυτή την έννοια, οι διάφορες ομάδες κινδύνου που συνδέονται με ένα συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο μπορούν να μετρηθούν η μια ως προς την άλλη. Μ' αυτό τον τρόπο, όλοι οι τίτλοι ενός δεδομένου «βήτα» θα μπορούσαν από την άποψη του κινδύνου να θεωρηθούν ως τέλεια υποκατάστατα. Όπως σημειώσαμε προηγουμένως, τα παραπάνω δεν συνιστούν την πραγματική ανάπτυξη της λειτουργίας της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, αλλά μια απλοποιημένη παραδοχή του ίδιου του μοντέλου, η οποία συνοδεύεται από πολύ φτωχά εμπειρικά αποτελέσματα. Ακόμα και με δεδομένη την αφέλεια των ομοιογενών προσδοκιών, το CAPM δεν ισχύει για κάθε συγκεκριμένο εμπλεκόμενο κίνδυνο, αλλά μόνο για τον προκύπτοντα συνολικό κίνδυνο ο οποίος καθορίζει τις αποδόσεις των τίτλων. Ακόμα όμως και αν δεχτούμε ότι το «βήτα» αποτελεί ένα καλό μέτρο για κάθε μεμονωμένο κίνδυνο που ενσωματώνεται σε κάποιο τίτλο, αυτό δεν θα ήταν αρκετό προκειμένου να ορίσουμε ένα κοινό μέτρο σύγκρισής τους, γιατί το «βήτα» είναι ένας υπολογισμός που δεν είναι

### *Η πραγματική λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών: τυποποίηση στη βάση του κινδύνου*

Η έννοια του κινδύνου, έτσι όπως αναλύεται από την κυρίαρχη χρηματοοικονομική θεωρία παρερμηνεύει πλήρως αυτό που συμβαίνει πραγματικά στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο υιοθετούμενο εμπειριστικό πλαίσιο. Στην ενότητα αυτή θα εμβαθύνουμε σε θέματα που αναπτύξαμε ήδη στο προηγούμενο κεφάλαιο. Η θέση που υποστηρίζουμε είναι ότι η σημασία της παρέμβασης του Μαρξ μπορεί να συνοψιστεί ως μια ρήξη με την εμπειριστική προβληματική,<sup>13</sup> η οποία κυριαρχεί στις συζητήσεις για τα χρηματοπιστωτικά ζητήματα.

Η έννοια του κινδύνου ως μεταβλητότητα (αστάθεια) συγκαλύπτει αυτό που κάνουν *πραγματικά* όσοι συναλλάσσονται στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ας εξετάσουμε προς το παρόν μια πλευρά αυτού του τελευταίου ζητήματος: πολυάριθμες και καλά εξοπλισμένες ερευνητικές διευθύνσεις διαφόρων χρηματοπιστωτικών οργανισμών πασχίζουν να εκτιμήσουν τις μελλοντικές τάσεις των τιμών των χρηματοπιστωτικών τίτλων σε ολόκληρο τον κόσμο. Συγκεντρώνουν πληροφορίες σχετικά με τα «οικονομικά μεγέθη», όπως αυτά προσδιορίζονται σύμφωνα με τα μοντέλα τους. Η πληροφορία αυτή, βεβαίως, ορίζεται σε μια στατιστική βάση, με όρους υποθετικών πιθανοτήτων που αφορούν μελλοντικά αποτελέσματα. Όπως πολύ εύστοχα παρατηρεί ο Λούμαν,<sup>14</sup> οι χρηματοπιστωτικοί υπολογισμοί προϋποθέτουν μια «προσαρμογή στο ενδεχόμενο». Ωστόσο, στο πλαίσιο της κυρίαρχης ανάλυσης, τα ίδια τα πραγματικά *οικονομικά μεγέθη* (fundamentals) αποτελούν ήδη φετιχιστικές εικόνες της καπιταλιστικής πραγματικότητας. Συνιστούν ιδεολογικές έννοιες που επιτρέπουν μια ορισμένη αναπαράσταση της δυναμικής του κεφαλαίου που είναι αναγκαία για την αναπαραγωγή των στρατηγικών της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης. Υπ' αυτή την έννοια, ανεξάρτητα από την «αποδοτικότητα» των αγορών ως προς τη διασπορά της πληροφόρησης, δηλαδή ανεξάρτητα από την ενσωμάτωση των νέων πληροφοριών στις τιμές, η ίδια η διαδικασία τιμολόγησης βασίζεται σε μια οργανική *παρερμηνεία* της καπιταλιστικής πραγματικότητας (ως μιας σύνθετης διαμόρφωσης σχέσεων εξουσί-

κατ' ανάγκη αποδεκτός απ' όλους, ενώ η χρηματική αξία των παραγώγων είναι ένα «αντικειμενικό» μέτρο που έχουν μπροστά τους όλοι οι συμμετέχοντες της αγοράς στις καθημερινές τους συναλλαγές.

13. Αντιλαμβανόμαστε την εμπειριστική προβληματική υπό το πρίσμα της ανάλυσης του Αλτουσέρ. Βλ. L. Althusser, κ.ά., *Να διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, ό.π., σ. 45-47.

14. N. Luhmann, *Risk: A Sociological Theory*, Νιού Μπράνσγουικ και Λονδίνο: Transaction Publishers, 2003.

ας). Η προεξόφληση της «διάμεσης τιμής» και της «στατιστικής μεταβλητότητας» (ως αδρής έκφρασης του κινδύνου) για κάθε χρηματοπιστωτικό τίτλο πραγματοποιείται στο εσωτερικό αυτού του φετιχιστικού πλαισίου. Όλα αυτά τα ζητήματα αναπτύχθηκαν ήδη στο έβδομο κεφάλαιο. Οι αγορές είναι πιθανόν να κρίνουν λανθασμένα την «αποδοτικότητα» ενός οικονομικώς δρώντα παράγοντα, είναι πιθανόν κατά την τιμολόγησή τους να παραβλέψουν μια πληροφορία που αφορά τα οικονομικά μεγέθη, *ωστόσο τα κριτήρια ερμηνείας που ακολουθούν υποχρεώνουν τους δρώντες παράγοντες να πειθαρχήσουν στις νόρμες της λογικής του κεφαλαίου, ανεξάρτητα από την ακρίβεια της τιμολόγησης.* Είναι ένα πολύ κρίσιμο σημείο, που αντλείται από το πρωτότυπο αναλυτικό περιεχόμενο της έννοιας του πλασματικού κεφαλαίου στο μαρξικό πλαίσιο. Η όλη επιχειρηματολογία απεικονίζεται στο Σχήμα 8.1.

Υπό το πρίσμα της επιχειρηματολογίας αυτής, αντιλαμβανόμαστε τον κίνδυνο ως το μέγεθος που περιλαμβάνει δυνητικά κοινωνικά γεγονότα που ενδέχεται να συμβούν στο μέλλον, σε συνδυασμό με μια εκτίμηση της πιθανότητας πραγματοποίησής τους. Τα γεγονότα αυτά ορίζονται σύμφωνα με τις νόρμες και την προβληματική της καπιταλιστικής ιδεολογίας. Οι οικονομικώς δρώντες παράγοντες πιστεύουν ότι η δεδομένη «πληροφορία» της καπιταλιστικής πραγματικότητας συνιστά μια «διαφανή» ερμηνεία της πραγματικότητας αυτής. Ωστόσο, η βιωμένη εμπειρία τους, σε συνδυασμό με τον τρόπο που την θεωρητικοποιούν και τη συστηματοποιούν στα κυρίαρχα αναλυτικά μοντέλα, φέρει τη σφραγίδα των μοτίβων της αστικής ιδεολογίας. Η ιδεολογία αυτή προσφέρει μια ορισμένη γνώση του κόσμου, που επιτρέπει στους δρώντες να «αναγνωρίζονται» αυθόρμητα σε συγκεκριμένους ρόλους, ωστόσο όμως η αναγνώριση αυτή αποτελεί ταυτόχρονα μια συστημική παραγνώριση της ταξικής και εξουσιαστικής φύσης των καπιταλιστικών οικονομιών.<sup>15</sup>

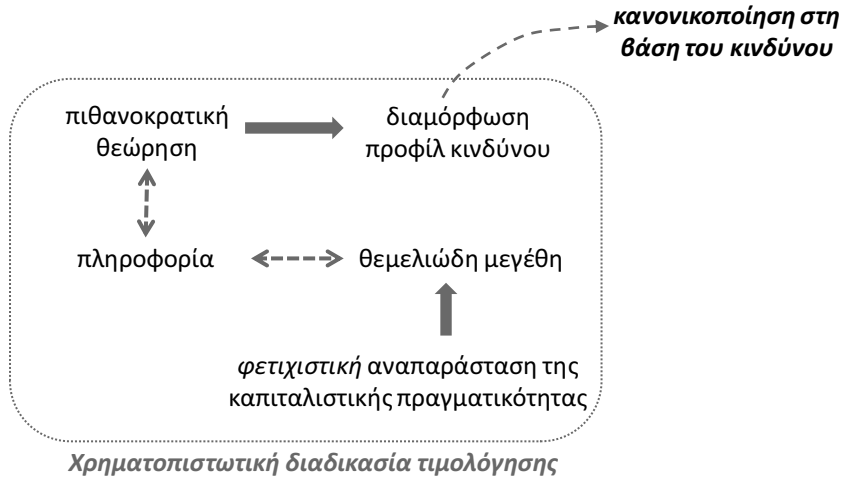
Κατ' αυτό τον τρόπο, ο κίνδυνος είναι το σύνολο όλων των πιθανών ιδεών, εικόνων, και εκτιμήσεων μελλοντικών γεγονότων στο πλαίσιο της καπιταλιστικής ιδεολογίας. *Ο κίνδυνος είναι ο τρόπος με τον οποίο οι καπιταλιστικώς δρώντες παράγοντες αντιλαμβάνονται το μέλλον από μια ιδεολογική οπτική. Ο κίνδυνος είναι η προεξόφληση των μελλοντικών τάσεων (που συνήθως εκφράζονται με όρους πιθανότητας) στη βάση της φετιχιστικής μυστικοποίησης της καπιταλιστικής πραγματικότητας.*

Όπως γίνεται αντιληπτό, χωρίς αυτή τη μεσολάβηση του κινδύνου, είναι απολύτως αδύνατον να πραγματοποιηθεί η κεφαλαιοποίηση. Στην πραγματι-

15. Για τα ζητήματα αυτά, βλ. την ανάλυσή μας για τον ρόλο της ιδεολογίας στο προηγούμενο κεφάλαιο. Βλ. επίσης L. Althusser, *Philosophy and the Spontaneous Philosophy of the Scientists and other Essays*, Λονδίνο-Νέα Υόρκη: Verso, 1990· L. Althusser, *Philosophy of the Encounter: Later Writings, 1978-1987*, ό.π.· E. Balibar, *The Philosophy of Marx*, ό.π.



Σχήμα 8.1 Τυποποίηση επί τη βάσει του κινδύνου



κότητα, η κεφαλαιοποίηση ως διαδικασία τιμολόγησης προϋποθέτει έναν τρόπο αναπαράστασης, ταυτοποίησης, διευθέτησης και ταξινόμησης ορισμένων κοινωνικών γεγονότων της αισθητής πραγματικότητας, τα οποία καταρχάς «ξεχωρίζονται» και στη συνέχεια αντικειμενοποιούνται ως κίνδυνοι. Με άλλα λόγια, η κεφαλαιοποίηση είναι εφικτή μόνο υπό τον όρο ότι θα υπάρξει κάποια συγκεκριμενοποίηση του κινδύνου, δηλαδή, μόνο υπό τον όρο ότι συγκεκριμένα γεγονότα θα αντικειμενοποιηθούν, θα αξιολογηθούν και θα εκτιμηθούν ως κίνδυνοι. Αυτή τη διαδικασία θα την ονομάσουμε προσαρμογή στο ενδεχόμενο (βλ. Σχήμα 8.1).

Η διαδικασία τιμολόγησης στηρίζεται στο μέγεθος του κινδύνου. Ωστόσο, το τελευταίο αυτό ενσωματώνεται στις χρηματοπιστωτικές αγορές με ένα ιδιαίτερο σχήμα. Θα πρέπει λοιπόν να υπογραμμίσουμε την πραγματική του φύση. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, προκειμένου να τιμολογήσουν τίτλους διαφόρων τύπων, ανάγονται πραγματικά στο έδαφος επί του οποίου κάθε συμμετέχων στην αγορά αποκτά ένα προφίλ κινδύνου, που λειτουργεί ως βάση για την τιμολόγηση της οποιασδήποτε τυχαίας απαίτησης εις βάρος του. Υπάρχουν πεδία στο εσωτερικό των οποίων διαμορφώνονται πράγματι προφίλ κινδύνου. Μ’ αυτό τον τρόπο, οι χρηματοπιστωτικές αγορές *τυποποιούν τους συμμετέχοντες στην αγορά επί τη βάσει του κινδύνου*: οι αγορές ταυτοποιούν, διασπείρουν και κατανέμουν κινδύνους στους συμμετέχοντες της αγοράς (βλ. Σχήμα 8.1).

Ο προσδιορισμός του κινδύνου περιλαμβάνει δύο ταυτόχρονες στιγμές.<sup>16</sup> Ενώ όλοι οι συμμετέχοντες της αγοράς είναι εκτεθειμένοι στον κίνδυνο, δεν ισχύουν για όλους οι ίδιες κατηγορίες κινδύνου (συγκεκριμένα γεγονότα που αποτελούν κίνδυνο). Ταυτόχρονα, και αυτή είναι το σημαντικό ζήτημα, ακόμα και αυτοί που αντιμετωπίζουν τους ίδιους συγκεκριμένους κινδύνους δεν διατρέχουν τις ίδιες (εκτιμώμενες) πιθανότητες πραγματοποίησης αυτών των κινδύνων. Με άλλα λόγια, η *ιδεολογική προεξόφληση του μέλλοντος, όταν αποκεντρώνεται στην περίπτωση του μεμονωμένου συμμετέχοντα, ενδύεται τη μορφή του σχηματισμού ενός προφίλ κινδύνου: των πιθανών γεγονότων, σε συνδυασμό με μια απαραίτητη ένδειξη της πιθανότητας πραγματοποίησής τους*. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο ονομάζουμε αυτή τη διαδικασία «προσαρμογή στο ενδεχόμενο». Η χρηματοπιστωτική τιμολόγηση σχετίζεται υποχρεωτικά με την προσαρμογή στο ενδεχόμενο. Κάθε συμμετέχων στην αγορά, μπορούμε να πούμε ότι διακρίνεται τόσο από τους συγκεκριμένους κινδύνους που διατρέχει, όσο και από την πιθανότητα του κινδύνου στον οποίο είναι εκτεθειμένος. Ένας συγκεκριμένος κίνδυνος είναι «προσιτός» μόνο στον βαθμό που έχει κατανομηθεί διαφορετικά στον πληθυσμό της αγοράς, γιατί οι πιθανότητες πραγματοποίησής του δεν είναι οι ίδιες για όλα τα άτομα που σχετίζονται με αυτόν.

Εδώ λοιπόν αγγίζουμε τη σημαντικότερη συνέπεια. Αυτή η διαδικασία σχηματισμού του προφίλ κινδύνου, που βρίσκεται στην καρδιά της καθημερινής χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας (εντελώς ανεξάρτητα από την πληροφοριακή αποτελεσματικότητα των αγορών), είναι δυνατόν ταυτόχρονα να ερμηνευτεί ως μια διαδικασία που *τυποποιεί μέσω μιας ιδιαίτερης εξατομίκευσης*. Στοιχειοθετείται στην παραδοχή «ότι όλα τα άτομα που απαρτίζουν έναν πληθυσμό είναι ισότιμα: το καθένα αποτελεί παράγοντα κινδύνου, το καθένα είναι εκτεθειμένο σε κίνδυνο».<sup>17</sup> Αυτό δεν σημαίνει ότι το κάθε άτομο προκαλεί ή υφίσταται τους ίδιους συγκεκριμένους κινδύνους ή ότι εκτίθεται στην ίδια πιθανότητα αυτών των συγκεκριμένων κινδύνων. Ωστόσο, αποδίδοντας προφίλ κινδύνου στους συμμετέχοντες της αγοράς, οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνουν τον ένα συμμετέχοντα από τον άλλο και μ' αυτό τον τρόπο τους εξατομικεύουν από άποψη κινδύνου. Ωστόσο η ατομικότητα αυτή δεν τους συσχετίζει πλέον με μια «αφηρημένη, σταθερή νόρμα».<sup>18</sup> Αντιθέτως, είναι μια ατομικότητα σχετική με αυτή των άλλων μελών του πληθυσμού της αγοράς.

16. Στο σημείο αυτό αξιοποιούμε την επιχειρηματολογία του F. Ewald, «Insurance and Risk», στο G. Burchell, C. Gordon και P. Miller, (επιμ.), *The Foucault Effect, Studies in Governmentality*, The University of Chicago Press, 1991.

17. Στο ίδιο, σ. 203.

18. Στο ίδιο.

Ούτε θα πρέπει να λησμονούμε ότι οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές συνδέονται πριν απ' όλα με διάφορες κοινωνικές σχέσεις εξουσίας. Είναι προφανές ότι συναντάμε εδώ έναν σύνθετο «πληθυσμό» αγοράς, που συγκροτείται από μια ποικιλία κοινωνικών σχέσεων εξουσίας, οι οποίες, βεβαίως, δεν είναι σε θέση να εγγυηθούν την τάξη και την οργάνωση από μόνες τους. Πώς λοιπόν «κυβερνάται» ή «ρυθμίζεται» αυτός ο πληθυσμός της αγοράς; Στην πραγμάτευση αυτού του ιδιαίτερου προβλήματος είναι δυνατόν να βοηθηθούμε από μια παρακαμπτήριο μέσα από τα ύστερα γραπτά του Φουκώ, γιατί αυτό που έχουμε μπροστά μας είναι η διαμόρφωση μιας ιδιαίτερης τεχνολογίας εξουσίας, η οποία, σε αντιδιαστολή με την πλειάδα των διαφόρων κοινωνικών σχέσεων εξουσίας (πειθαρχιών, σύμφωνα με την ορολογία του Φουκώ) εφαρμόζεται επί των φορέων που απαρτίζουν τον «πληθυσμό» της αγοράς, επικαθορίζοντάς τον με έναν διαφορετικό τρόπο τυποποίησης. Θα επιχειρήσουμε να διευκρινίσουμε τη θέση μας παραπέμποντας στο εννοιολογικό πλαίσιο του Φουκώ. Υπογραμμίζουμε ωστόσο ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ της θέσης που επιχειρούμε να αναλύσουμε και των θεωρητικών πεδίων στοχασμού και στόχων του Φουκώ.

## Μια αναγκαία παρακαμπτήριο: η φουκωική έννοια της κυβερνησιμότητας

### *Η φουκωική προσέγγιση του ζητήματος της ρύθμισης μιας πειθαρχικής κοινωνίας*

Μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1970, ο Φουκώ σταδιακά εστίασε τις ερευνητικές του προτεραιότητες στο ζήτημα της οργάνωσης της κοινωνίας ως σύνολο. Υπ' αυτή την έννοια, άγγιξε έμμεσα το πρόβλημα του καπιταλιστικού κράτους, ένα θεωρητικό θέμα που βρισκόταν στην καρδιά των αναλυτικών συζητήσεων της αριστεράς στη διάρκεια εκείνης της περιόδου. Στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε την κεντρική ιδέα αυτής της ιδιαίτερης φάσης της παρέμβασής του. Θα προσεγγίσουμε το κείμενό του ως «αλτουσεριανό»: με δυο λόγια, θα διαβάσουμε τον Φουκώ με τον τρόπο που τον διαβάζει ο Μπαλιμπάρ.<sup>19</sup> Θα εξηγήσουμε την επιχειρηματολογία του Φουκώ σχετικά με την κυβερνησιμότητα και τη βιο-πολιτική,<sup>20</sup> και θα επιχειρήσουμε να την εφαρμό-

19. E. Balibar, *La Crainte des Masses*, Παρίσι: Éditions Galilée, 1997.

20. Βλ. M. Foucault, *Society Must be Defended. Lectures at the College De France 1975-7*, Νέα Υόρκη: Picador, 2003· M. Foucault, *Security, Territory, Population*, Νέα Υόρκη: Palgrave Macmillan, 2007.

σουμε ως αφηρημένη ιδέα στην ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Αυτό που μας ενδιαφέρει στη σκέψη του Φουκώ δεν είναι κάποια επιθυμία να αναπαράγουμε τη συλλογιστική του, όσο το πώς η κυβερνησιμότητα προηγείται του καπιταλιστικού κράτους στην οργάνωση της βιο-πολιτικής.<sup>21</sup> Ο Φουκώ θίγει το ζήτημα της «τάξης» και της «συνοχής» και αυτή ακριβώς είναι η πλευρά του έργου του που θα θέλαμε να συζητήσουμε: αν ένας πληθυσμός απαρτίζεται από μια πλειάδα πειθαρχιών (σχέσεων εξουσίας), πώς μπορούμε να αντιληφθούμε την τάξη, τη συνοχή, τη ρύθμιση και την οργάνωσή του;

Στο Σεμινάριο που οργάνωσε στις 17 Μαρτίου 1976, ο Φουκώ προσέφερε ένα γενικό σχεδιάγραμμα της μελλοντικής ερευνητικής του ατζέντας. Σύμφωνα με την επιχειρηματολογία του, από τον 17ο αιώνα, και ιδιαίτερος κατά τον 19ο και τον 20ό αιώνα, οι κοινωνίες γνώρισαν την ανάδυση πειθαρχιών εξουσιών (κοινωνικών σχέσεων εξουσίας), η θεσμική διαμόρφωση των οποίων ήταν ανοιχτή σε αλλαγές, ωστόσο το κοινωνικό τους αποτύπωμα ήταν αναμφισβήτητο. Η κοινωνία βασιζόταν σε μια πειθαρχική τεχνική, η οποία «επικεντρώνεται στο σώμα, παράγει εξατομικευτικά αποτελέσματα και χειραγωγεί το σώμα ως πηγή δυνάμεων που θα πρέπει να καταστούν τόσο χρήσιμες, όσο και πειθήνιες».<sup>22</sup> Πρόκειται για μια ιδέα που κατέχει κεντρική θέση στις προηγούμενες μελέτες και προσεγγίσεις του για τη δομή της εξουσίας, και η οποία τίθεται όχι με όρους αλλοτρίωσης, επιβολής, ή εξωτερικής κυριαρχίας, αλλά μάλλον με όρους μιας παραγωγικής διάπλασης των σωμάτων. Ο Φουκώ φαίνεται να αντιλαμβάνεται ότι δεν είναι δυνατόν να συλλάβουμε την καπιταλιστική πραγματικότητα αν στηριζόμαστε αποκλειστικά στην ανάλυση των πειθαρχιών μηχανισμών. Στην αναπαραγωγή του καπιταλισμού σε μαζική κλίμακα ως ενός πληθυσμού πειθήνιων σωμάτων εμπλέκεται κάτι περισσότερο. Θα παραθέσουμε τις πολύ σαφείς διατυπώσεις του ίδιου του Φουκώ:

Μετά την ανατομο-πολιτική του ανθρώπινου σώματος, που εδραιώθηκε στη διάρκεια του 20ού αιώνα, έχουμε, στο τέλος αυτού του αιώνα, την ανάδυση αυτού που δεν είναι πλέον ανατομο-πολιτική του ανθρώπινου σώματος, αλλά αυτό που θα αποκαλούσα «βιο-πολιτική» της ανθρώπινης φυλής. [...] Νομίζω ότι τώρα βλέπουμε να αναδύεται [...]: μια νέα τεχνολογία εξουσίας, που όμως, αυτή τη φορά δεν είναι πειθαρχική. Η εν λόγω τεχνολογία εξουσίας δεν αποκλείει την πειθαρχική τεχνολογία, ωστόσο, συνυφαίνεται με αυτή, την ενσω-

21. Για μια πολύ καλή, όχι όμως τόσο εύκολη εισαγωγή στη συλλογιστική του Φουκώ, βλ. G. Deleuze, *Foucault*, Μινεάπολη: University of Minnesota Press, 1986.

22. M. Foucault, *Society Must be Defended. Lectures at the College De France 1975-7*, ό.π., σ. 249.

ματώνει, σε κάποιο βαθμό την τροποποιεί, και πάνω απ' όλα, τη χρησιμοποιεί, τη διαποτίζει, διοχετεύεται στις ήδη υπάρχουσες πειθαρχικές τεχνικές. [...] Σε αντιδιαστολή με την πειθαρχία, η οποία απευθύνεται στα σώματα, η νέα μη πειθαρχική εξουσία δεν εφαρμόζεται στον άνθρωπο ως σώμα, αλλά στο ζώοντα άνθρωπο, στον άνθρωπο ως ζωντανή ύπαρξη, και τελικά, αν θέλετε, στον άνθρωπο ως είδος. Για να είμαι ακριβής, θα έλεγα ότι η πειθαρχία επιχειρεί να κυβερνήσει ένα πλήθος ανθρώπων στο βαθμό όπου το πλήθος μπορεί και οφείλει να διαλυθεί σε ατομικά σώματα, τα οποία είναι δυνατόν να επιτηρούνται, να εκπαιδεύονται, να χρησιμοποιούνται, και εφόσον απαιτείται, να τιμωρούνται. Και ότι, η νέα αυτή τεχνολογία που εδραιώνεται, απευθύνεται σε ένα πλήθος ανθρώπων, όχι στο βαθμό που αυτοί δεν είναι τίποτα περισσότερο από τα μεμονωμένα σώματά τους, αλλά, αντιθέτως, στο βαθμό που σχηματίζουν μια καθολική μάζα που επηρεάζεται από τις συνολικές διαδικασίες που χαρακτηρίζουν τη γέννηση, το θάνατο, την παραγωγή, την ασθένεια, κ.ο.κ.<sup>23</sup>

Με μια σχηματική διατύπωση, ο Φουκώ θέτει τις εξής ερωτήσεις, τις οποίες επιχειρεί και να απαντήσει: αν τα υποκείμενα συνιστούν το παραγωγικό αποτέλεσμα των κοινωνικών σχέσεων εξουσίας (ή, εναλλακτικά, το σημείο συνάντησης διαφόρων πειθαρχιών), τι είναι αυτό που διασφαλίζει την οργάνωση και αναπαραγωγή ενός ετερογενούς κοινωνικού όλου, το οποίο προφανώς δεν συνιστά αποτέλεσμα μιας μοναδικής πειθαρχίας; Γιατί οι κοινωνίες χρειάζονται μια κρατική διακυβέρνηση, ή μια «από πάνω προς τα κάτω» ρύθμιση (η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί ως απλή προβολή του θεσμικού περιγράμματος των πειθαρχικών μηχανισμών); Κάποιος που λειτουργεί στο εσωτερικό του αναλυτικού υποδείγματος του Φουκώ δεν μπορεί να αγνοήσει αυτόν τον τύπο ερωτημάτων. Στην πραγματικότητα, τα ερωτήματα αυτά υποδηλώνουν τη ριζική του διαφοροποίηση από τη χεγκελιανή αντίληψη του κοινωνικού όλου: τα ερωτήματα αυτά μπορούν να τεθούν μόνο εφόσον το κοινωνικό όλον δεν αντιμετωπίζεται ως ομογενές και συγχρονικό με τα τμήματα και τα επίπεδα που το απαρτίζουν.<sup>24</sup> Η κοινωνική ολότητα (ακόμα και στην περίπτωση που προσεγγίζεται επιδερμικά ως άθροισμα πειθαρχημένων σωμάτων) δεν διαθέτει κάποιο κέντρο, καρδιά, ή καθολικό πνεύμα: αν επιχειρήσουμε με ένα «μαχαίρι» μια εγκάρσια τομή του, δεν θα ανακαλύψουμε κάποια ουσία. Για να το διατυπώσουμε με τον τρόπο του Αλτουσέρ: η «τομή ουσίας»

23. Στο ίδιο, σ. 242-243, η υπογράμμιση δική μας

24. Το ζήτημα αυτό αναλύθηκε εύστοχα από τον Αλτουσέρ (L. Althusser κ.ά., *Να διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, ό.π.). Βλ. επίσης, Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π.

είναι απλώς αδύνατη.<sup>25</sup> Αν επιχειρήσουμε μια εγκάρσια τομή του κοινωνικού όλου, το μόνο εύρημα θα είναι η έκκεντρη πολυπλοκότητά του. Το σημείο αυτό της παρέμβασης του Φουκώ αναπτύχθηκε εύστοχα από τον Μπαλιμπάρ.<sup>26</sup>

Το ερευνητικό πρόγραμμα κυβερνησιμότητας του πληθυσμού επιχειρεί να συλλάβει αυτό που παραμένει ανεξήγητο από την ανάλυση των πειθαρχιών: συγκεκριμένα, τη φύση της συνάρθρωσής τους και την οργάνωσή τους σε ένα ενιαίο αναπαραγωγίσιμο κοινωνικό σύνολο. Από αυτή την άποψη, ο Φουκώ συναντά το φάσμα που ρητά πάσχιζε να αποφύγει: το θεωρητικό σύστημα του Μαρξ. Όπως επισημαίνει ο Μπαλιμπάρ,<sup>27</sup> ο Φουκώ, με την ατζέντα της κυβερνησιμότητας και της βιο-εξουσίας, σταδιακά (ή εν μέρει) μετασχηματίζεται σ' έναν θεωρητικό της συνάρθρωσης των κοινωνικών πρακτικών και προφανώς, στον βαθμό αυτό, προσεγγίζει την αλτουσεριανή ανάγνωση του Μαρξ.

Ο σκοπός μας δεν είναι να υπεισέλθουμε σε μια λεπτομερή συζήτηση του ύστερου ερευνητικού προγράμματος του Φουκώ, ούτε να σχολιάσουμε τον τρόπο με τον οποίο αυτό υιοθετήθηκε και ενσωματώθηκε στις μεταγενέστερες κοινωνιολογικές και φιλοσοφικές συζητήσεις. Θα υποστηρίξουμε ότι η αφηρημένη περιγραφή της κυβερνησιμότητας ως ιδιαίτερης τεχνολογίας εξουσίας, που συνυπάρχει αλλά δεν συμπίπτει με τις διάφορες κοινωνικές σχέσεις εξουσίας,<sup>28</sup> είναι δυνατόν να επεκταθεί στην ανάλυση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Με άλλα λόγια, η έννοια της «κυβερνησιμότητας», ή της «μη πειθαρχικής ρύθμισης» μπορεί να αποδειχθεί χρήσιμη για τη διευκρίνιση της θέσης μας σχετικά με τις χρηματοπιστωτικές αγορές, θέτοντας και πάλι το ίδιο ερώτημα: πώς μπορούμε να κατανοήσουμε την τάξη και την οργάνωσή τους, όταν γνωρίζουμε ότι στο εσωτερικό τους βρίσκονται διάσπαρτες και ασκούνται διάφορες κοινωνικές σχέσεις εξουσίας; Η πρόταση που καταθέτουμε είναι ότι η σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα είναι δυνατόν να προσεγγιστεί ως μια τεχνολογία εξουσίας σύμφωνα με τις γενικές ιδέες του Φουκώ. Αυτή η διαδικασία ρύθμισης χαρακτηρίζεται από τρία αφηρημένα κρίσιμα στοιχεία:

1. *Ο στόχος της είναι ένας ετερογενής πληθυσμός: η ρύθμιση δεν επικεντρώνεται στην ατομικότητα των δρώντων (την τελευταία αυτή την αντιλαμβανό-*

25. L. Althusser κ.ά., *Να διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, ό.π., σ. 310-311.

26. E. Balibar, *La Crainte des Masses*, ό.π.

27. Στο ίδιο.

28. «Δεν καταργεί απλά την πειθαρχική τεχνική, γιατί υπάρχει σε διαφορετικό επίπεδο, σε διαφορετική κλίμακα, έχει διαφορετική περιοχική εφαρμογή, και χρησιμοποιεί πολύ διαφορετικά εργαλεία» (Foucault, 2003: 242).

μαστε ως αποτέλεσμα κοινωνικών σχέσεων εξουσίας) αλλά επί ενός πληθυσμού που περιλαμβάνει ετερογενείς κατηγορίες δρώντων. Παρ' όλο που αυτό δεν είναι σαφές στη συλλογιστική του Φουκώ, θεωρούμε ότι αυτή η τεχνολογία εξουσίας οργανώνει την αποτελεσματικότητα των σχέσεων εξουσίας και διασφαλίζει την αναπαραγωγή τους. Η κυβερνησιμότητα του πληθυσμού και οι πειθαρχίες δεν υπάρχουν στο ίδιο επίπεδο. Δεν είναι αμοιβαία αποκλειόμενες και μπορούν να συναρθρωθούν μεταξύ τους.<sup>29</sup> Σύμφωνα με αυτή τη συλλογιστική, μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι η χρηματοπιστωτική κυβερνησιμότητα έχει επίσης ως στόχο τον πληθυσμό της αγοράς και δεν αποκλείει τις πολύπλευρες κοινωνικές σχέσεις εξουσίας, ωστόσο (για να χρησιμοποιήσουμε τις εκφράσεις του Φουκώ από το πιο πάνω απόσπασμα) «εφαρμόζεται» σε αυτές, ενσωματώνοντας τις, τροποποιώντας τις σε κάποιο βαθμό, και πάνω απ' όλα, τις χρησιμοποιεί, διαποτίζοντάς τις και διοχετευόμενη σ' αυτές.<sup>30</sup>

2. *Ασχολείται με συλλογικά φαινόμενα:* τα φαινόμενα αυτά έχουν τα «οικονομικά και πολιτικά αποτελέσματά τους, και [...] αποκτούν νόημα μόνο σε μαζικό επίπεδο». Είναι επίσης φαινόμενα «στοχαστικά και απρόβλεπτα όταν τα δει κανείς απομονωμένα».<sup>31</sup> Τέλος, είναι σειριακά φαινόμενα, που συμβαίνουν και πρέπει να μελετηθούν σε ένα ορισμένο βάθος χρόνου.<sup>32</sup> Για παράδειγμα, ένα ορισμένο ποσοστό του «πληθυσμού» των εισηγμένων καπιταλιστικών επιχειρήσεων στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ αναμένεται να χρεοκοπήσει σ' ένα δεδομένο χρονικό διάστημα. Ένας ορισμένος αριθμός ενυπόθηκων δανείων αναμένεται να χαρακτηριστούν ως υπερήμερα. Γεγονότα τα οποία είναι διαχειρίσιμα, αν τα δει κανείς απομονωμένα, καθίστανται συλλογικά φαινόμενα, όταν τα δει κανείς από την οπτική γωνία (του πληθυσμού) της αγοράς συνολικά.

3. Τα συλλογικά φαινόμενα συλλαμβάνονται με στατιστικούς όρους: είναι ίσως το σημαντικότερο σημείο σε σχέση με την κυβερνησιμότητα ενός πληθυσμού και συνιστά άμεσο αποτέλεσμα του προηγούμενου σημείου. Ο Φουκώ το διευκρινίζει πολύ καλά:

Οι μηχανισμοί που εισάγει η βιοπολιτική περιλαμβάνουν προβλέψεις, στατιστικές εκτιμήσεις, και συνολικές μετρήσεις. Ο σκοπός τους δεν είναι η τροποποίηση ενός δεδομένου φαινομένου ως τέτοιου, ή η τροποποίηση ενός δεδομένου ατόμου, στο βαθμό που είναι άτομο, αλλά, ουσιαστικά, η παρέμ-

29. Στο ίδιο, σ. 250.

30. Στο ίδιο, σ. 242.

31. Στο ίδιο, σ. 246.

32. Στο ίδιο.

βαση στο επίπεδο στο οποίο καθορίζονται αυτά τα γενικά φαινόμενα, η παρέμβαση στο επίπεδο της γενικότητάς τους.<sup>33</sup>

Στην επόμενη ενότητα θα εφαρμόσουμε στα χρηματοοικονομικά την αφηρημένη έννοια της κυβερνησιμότητας, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι αποδεχόμαστε την ανάλυση του Φουκώ στο σύνολό της. Ο αναγνώστης θα πρέπει να έχει υπόψη του ότι η ανάλυση που ακολουθεί περιορίζεται στον τομέα των χρηματοοικονομικών. Το θεωρητικό σχήμα του Φουκώ δεν είναι σε θέση να περιγράψει την κοινωνία ως σύνολο, κυρίως γιατί αδυνατεί να κατανοήσει την κεντρικότητα του καπιταλιστικού κράτους.<sup>34</sup>

### *Παρεμβάλλοντας τον Φουκώ στη μαρξιστική ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας*

Σύμφωνα με τον Φουκώ, οι κοινωνικές σχέσεις εξουσίας ορίζονται στη βάση ιδιαίτερων στόχων. Αυτό περιγράφει μια «κανονική» κατάσταση στην οποία οποιαδήποτε απόκλιση απ' αυτή θεωρείται αυτόματα ως μια μη κανονική εξέλιξη, που αδυνατεί να συμμορφωθεί με τον κανόνα. Η πειθαρχική κανονικοποίηση έγκειται πριν απ' όλα στον ορισμό ενός αφηρημένου μοντέλου:

Ενός βέλτιστου μοντέλου που συγκροτείται με όρους ενός ορισμένου αποτελέσματος, και η λειτουργία της πειθαρχικής κανονικοποίησης έγκειται στο ότι επιχειρεί να οδηγήσει τους ανθρώπους, τις κινήσεις και τις ενέργειες στη συμμόρφωση σ' αυτό το μοντέλο, όπου το κανονικό είναι ακριβώς αυτό που μπορεί να συμμορφωθεί σ' αυτόν τον κανόνα, και το μη κανονικό είναι αυτό που αδυνατεί να συμμορφωθεί στον κανόνα. Με άλλα λόγια, *το θεμελιώδες και πρωταρχικό στην πειθαρχική κανονικότητα δεν είναι το κανονικό και το μη κανονικό, αλλά ο ίδιος ο κανόνας.*<sup>35</sup>

Όπως αποτυπώνεται στο Σχήμα 8.2, η διάκριση κανονικού–μη κανονικού είναι το *αποτέλεσμα του κανόνα*, ο οποίος ορίζεται σύμφωνα με τους στόχους μιας ιδιαίτερης σχέσης εξουσίας. Για παράδειγμα,<sup>36</sup> στην περίπτωση της καπι-

33. Στο ίδιο, σ. 246.

34. Ο αναγνώστης μπορεί να αναζητήσει την αντίληψή μας σχετικά με τον ρόλο του κράτους, στο Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., Κεφ. 4, 5, 7 και 10. Βλ. επίσης L. Althusser, *Philosophy of the Encounter: Later Writings, 1978-1987*, ό.π.

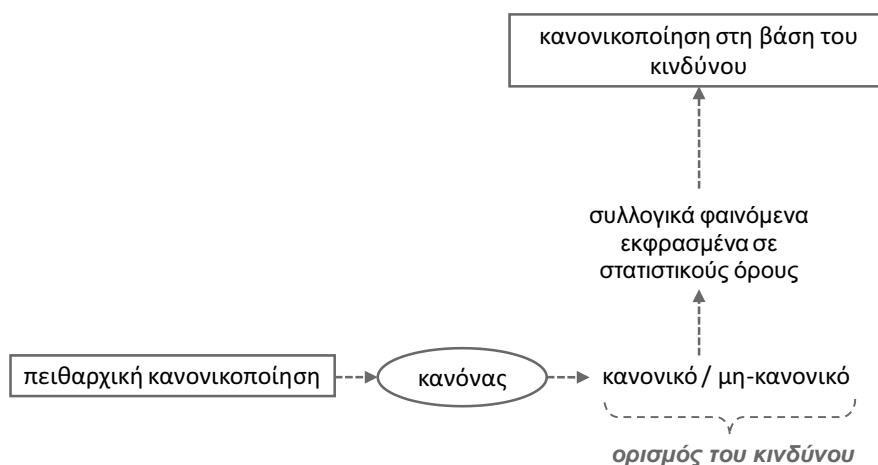
35. M. Foucault, *Security, Territory, Population*, ό.π., σ.: 85, η υπογράμμιση δική μας.

36. Σε όλα αυτά τα παραδείγματα, αναπόφευκτα σχηματοποιούμε.



ταλιστικής επιχείρησης, ο γενικός κανόνας είναι η (εκμετάλλευση της εργασίας έτσι ώστε να προκύπτει) η μεγιστοποίηση του κέρδους. Θεωρητικά, έχουμε έναν καθαρό στόχο, και μια σειρά αποκλίσεων απ' αυτόν, εφόσον δεν επιτυγχάνουν όλες οι επιχειρήσεις το ίδιο επίπεδο κερδοφορίας («αποτελεσματικότητας» στην εκμετάλλευση) και μάλιστα κάποιες απ' αυτές χρεοκοπούν. Θα μπορούσαμε να παραθέσουμε πολλά διαφορετικά παραδείγματα. Η ιδέα αυτή αποτυπώνεται στο Σχήμα 8.2.

Σχήμα 8.2 Δύο τύποι κανόνων



Ταυτόχρονα, αυτός ο τύπος πειθαρχικής κανονικοποίησης τέμνεται με τη ρυθμιστική κανονικοποίηση. Τώρα, η δεδομένη διάκριση μεταξύ κανονικού-μη κανονικού θεωρείται ως ένα συλλογικό φαινόμενο που αποκτά στατιστική μορφή. Σ' αυτό το στάδιο ανάλυσης δεν έχει ιδιαίτερη σημασία ποια εκδοχή στατιστικής θεωρίας χρησιμοποιείται (αν είναι λιγότερο ή περισσότερο εξελιγμένη). Στην περίπτωση των χρηματοπιστωτικών αγορών, είναι ένας τύπος κανονικοποίησης που, όπως εξηγήσαμε στην ανάλυση που προηγήθηκε, ατομικοποιεί στη βάση του κινδύνου. Οι αποκλίσεις θεωρούνται ως δυνητικοί κίνδυνοι, και από την οπτική γωνία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, ο κίνδυνος ορίζεται και κατανέμεται ανάλογα στους διάφορους συμμετέχοντες.

Θεωρούμε ότι το ανωτέρω θεωρητικό σχήμα είναι χρήσιμο για την κατανόηση της λειτουργίας της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Ο τύπος της κανονικοποίησης στη βάση του κινδύνου συνυπάρχει με τον τύπο της κανονικοποίησης, η οποία υπάγεται στις (οικονομικές) σχέσεις εξουσίας αλλά σε διαφορετικό επίπεδο. Ο πρώτος τύπος ενισχύει τον δεύτερο και βασίζεται σε αυτόν. Από αυτή την άποψη, η χρηματοπιστωτική σφαίρα μπορεί να θεωρη-

θεί ως μια ρυθμιστική τεχνολογία εξουσίας. Είναι μια μορφή κυβερνησιμότητας επί του «πληθυσμού» της αγοράς. Συμφωνώντας με τη σκέψη του Φουκώ, θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι η κανονικοποίηση στη βάση του κινδύνου συνυφαίνεται με την πειθαρχική κανονικοποίηση, ενσωματώνει τις κοινωνικές σχέσεις εξουσίας, και τις χρησιμοποιεί, διαποτίζοντάς τις σε κάποιο βαθμό. Μπορούμε τώρα να εκφράσουμε πιο σωστά την επιχειρηματολογία μας, ότι η χρηματοπιστωτικοποίηση είναι πράγματι μια τεχνολογία εξουσίας, ένας τύπος «κυβερνησιμότητας» επί των σύνθετων χρηματοπιστωτικών αγορών. Επικάθεται στις υπάρχουσες κοινωνικές σχέσεις εξουσίας (που διαμορφώνουν τους διάφορους συμμετέχοντες της αγοράς) με σκοπό να οργανώσει τη λειτουργία και την αναπαραγωγή τους.

Αυτό που λείπει με κραυγαλέο τρόπο από την ανάλυση του Φουκώ είναι μια κατάλληλη υλιστική θεωρία της ιδεολογίας και του καπιταλιστικού κράτους. Πρόκειται για δύο θέματα τα οποία προφανώς υποτίμησε ή απέφυγε ανεξήγητα στην πορεία της ακαδημαϊκής του έρευνας. Κατά τη συλλογιστική του, κάθε τεχνολογία εξουσίας προϋποθέτει ένα σύστημα γνώσεων, το οποίο περιλαμβάνει κανόνες αλήθειας κοινούς για όλους.<sup>37</sup> Όμως, πόσο διάφανη είναι η πραγματικότητα για όσους μοιράζονται αυτό τον τύπο γνώσης; Ο τρόπος με τον οποίο οι δρώντες αντιλαμβάνονται τον κανόνα (φερ' ειπείν, τη μεγιστοποίηση του κέρδους, που αναφέραμε στο παράδειγμά μας) είναι ο ίδιος όσον αφορά το τι πραγματικά συμβαίνει στο εσωτερικό της κάθε πειθαρχίας (η καπιταλιστική εκμετάλλευση); Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο η φουκωϊκή ανάλυση της ρυθμιστικής κανονικοποίησης είναι μεν διαφωτιστική, ωστόσο δεν μπορεί να επεκταθεί εύκολα προκειμένου να συλλάβει ακριβώς αυτό που συμβαίνει με την οργάνωση και την αναπαραγωγή των σχέσεων εξουσίας σε συλλογική βάση, για να μην αναφέρουμε το κράτος και τις ιδεολογίες που συνδέονται υποχρεωτικά με αυτό (τον εθνικισμό, με τη μορφή του «εθνικού συμφέροντος», ή υπό περισσότερο επιθετικές εκδοχές, της εθνικής ανωτερότητας και του «ιστορικού πεπρωμένου», κ.λπ).<sup>38</sup> Για να το διατυπώσουμε διαφορετικά, ο αναλυτικός συλλογισμός του Φουκώ δεν είναι πάντα σε θέση να αποφύγει την πλάνη του εμπειρισμού.

Στο πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι σχέσεις εξουσίας δεν είναι διαφανείς διά γυμνού οφθαλμού. Υπ' αυτή την έννοια, ο «κανόνας» και η διάκριση μεταξύ «κανονικού και μη κανονικού», που αποτελεί τη βάση για

37. E. Balibar, *La Crainte des Masses*, ό.π.: G. Deleuze, *Foucault*, Μινεάπολη: University of Minnesota Press, 1986.

38. Σχετικά με τα ζητήματα αυτά, βλ. L. Althusser, *Philosophy of the Encounter: Later Writings, 1978-1987*, ό.π., σ. 126-139· Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., Κεφ. 5.

τον ορισμό του κινδύνου (βλ. Σχήμα 8.2), εκφράζει την «αλήθεια», όπως την αισθάνονται οι δρώντες παράγοντες της οικονομίας. Είναι μια αλήθεια, η οποία ωστόσο, συνιστά το άθροισμα των ιδεολογικών αναπαραστάσεων της καπιταλιστικής πραγματικότητας που συνδέονται με έναν ιδιαίτερο τύπο παραναγνώρισης. Υπ' αυτή την έννοια, η γενίκευση της διάστασης του κινδύνου (της σκέψης και της δράσης με όρους κινδύνου) και η αντίστοιχη κανονικοποίηση των συμμετεχόντων στην αγορά αποτελεί ήδη μια κατασκευή στη βάση του φετιχισμού. Τα ζητήματα αυτά τα έχουμε αναπτύξει παραπάνω.

Από αυτή την άποψη, η σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα (η χρηματιστικοποίηση) δεν αφορά μόνο την εντατική ποσοτική αποτίμηση και τη συλλογή πληροφοριών. Η διαδικασία αξιολόγησης που επιτελούν οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν είναι ουδέτερη αλλά έχει ένα φετιχιστικό χαρακτήρα, δηλαδή διαμορφώνει μια *ιδιαιτέρη* αναπαράσταση στη βάση του κινδύνου, η οποία ενισχύει και εδραιώνει την εφαρμογή των εγγενών τάσεων του κεφαλαίου. Σε μια εμφιατική του διατύπωση, ο Μάρτιν τονίζει ότι,

η χρηματιστικοποίηση, μια στιγμή στη γενεαλογία του κεφαλαίου, όντως επεκτείνει και εκκαθαρίζει τη συσσώρευση, αλλά και οργανώνει μια αμοιβαία κατάσταση χρέωσης ως ένα γενικότερο γνώρισμα της ανθρώπινης κοινωνικότητας από την εργασία στη βιωμένη εμπειρία. Πολύ περισσότερο από μια μετατόπιση από έναν άξονα σε έναν άλλο, είναι ο τρόπος με τον οποίο το κεφάλαιο εκφωνεί τις κοινωνικές του σχέσεις. *Ο κίνδυνος γίνεται όχι απλά μια μορφή υπολογισμού, ένας τρόπος να γνωρίζουμε, αλλά προκαλεί επίσης ένα είδος του υπάρχειν.*<sup>39</sup>

Πιστεύουμε ότι αυτό ακριβώς είναι το διακύβευμα της χρηματιστικοποίησης: *είναι ένας τρόπος αντίληψης-αναπαράστασης της πραγματικότητας από την οπτική γωνία του κινδύνου, που διαμορφώνει έναν ιδιαίτερο τρόπο ύπαρξης, ο οποίος διευκολύνει τη διευρυμένη αναπαραγωγή του συνολικού-κοινωνικού κεφαλαίου.* Έχουμε ήδη σημειώσει ότι η διαδικασία της κεφαλαιοποίησης προϋποθέτει έναν ορισμένο προσδιορισμό του κινδύνου. Ο προσδιορισμός αυτός αποτελεί δομικό χαρακτηριστικό της αναπαράστασης που διεξάγεται από τη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, προκειμένου να «παρατηρήσουν» την καπιταλιστική πραγματικότητα, προϋποθέτουν μια ιδιαίτερη κανονικοποίηση στη βάση του κινδύνου: στο πλαίσιο αυτών των αγορών, οι συγκεκριμένοι κίνδυνοι είναι διάσπαρτοι και αναγνωρίζονται ως αναγκαίες

39. R. Martin, «The Twin Tower of Financialization: Entanglements of Political and Cultural Economies», *The Global South*, 2009, 3(1), σ. 109, η υπογράμμιση δική μας.

στιγμές μιας ιδιαίτερης αναπαράστασης, η οποία αναδύεται από αλλά και σφυρηλατεί τη «ζώσα εμπειρία» των συμμετεχόντων της αγοράς, εμπειρία που τη σφυρηλατεί, διαμορφώνοντας και καθοδηγώντας τις στρατηγικές τους.

Προκειμένου να περιγράψουμε τη λειτουργία της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας, δανειστήκαμε μια έννοια από τα γραπτά του Φουκώ: αυτήν της κυβερνησιμότητας ως ρυθμιστικής κανονικοποίησης. Βεβαίως δεν πρόκειται απλώς για ένα δάνειο. Πρόθεσή μας είναι να «απαλλοτριώσουμε» πλήρως την έννοια και να την χρησιμοποιήσουμε κατάλληλα στο πλαίσιο της μαρξιστικής ανάλυσης της Πολιτικής Οικονομίας. Το εννοιολογικό δάνειο μας βοηθά να κατανοήσουμε με ποιον τρόπο η χρηματοπιστωτικοποίηση αναπτύχθηκε μέχρι τώρα ως μια τεχνολογία εξουσίας, που επιπροστίθεται στις άλλες κοινωνικές σχέσεις εξουσίας με σκοπό την οργάνωσή τους και την ενίσχυση της δύναμης και της αποτελεσματικότητάς τους. Η επιχειρηματολογία μας προεκτείνει το μαρξικό θεωρητικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων ως πραγματοποίησης των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας. Η προτεινόμενη ιδέα της κανονικοποίησης στη βάση του κινδύνου εικονογραφεί αυτή τη συσχέτιση.

Για παράδειγμα, μια καπιταλιστική επιχείρηση που πηγαίνει στις αγορές για αναζήτηση χρηματοδότησης αποκτά ένα προφίλ κινδύνου, το οποίο εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ικανότητά της να ακολουθήσει τις κατάλληλες στρατηγικές εκμετάλλευσης σ' ένα ανταγωνιστικό οικονομικό περιβάλλον. Βεβαίως, ο ορατός κανόνας ή στόχος που εμπλέκεται εδώ δεν είναι η καπιταλιστική εκμετάλλευση ως τέτοια, αλλά το ορατό της αποτέλεσμα: η κερδοφορία. Κατά τον ίδιο ακριβώς τρόπο, ένα καπιταλιστικό κράτος ως πολιτικά κυρίαρχος δανειζόμενος αποκτά ένα προφίλ κινδύνου που συλλαμβάνει την ικανότητά του να οργανώνει τη νεοφιλελεύθερη ηγεμονία, αποφεύγοντας τα ανεπιθύμητα (από την πλευρά της ταξικής εξουσίας) ταξικά γεγονότα. Αυτοί οι κίνδυνοι ορίζονται αντίστοιχα σύμφωνα με τη διάκριση κανονικοί-μη κανονικοί, κάτι που αποτελεί, πριν απ' όλα, αποτέλεσμα μιας οργανικής ιδεολογικής ερμηνείας της καπιταλιστικής πραγματικότητας. Το προφίλ κινδύνου ενός μισθωτού εξαρτάται πρωτίστως από την υποταγή του στην πραγματικότητα των εργασιακών σχέσεων. Φαίνεται επομένως λογικό να υποστηρίξουμε ότι η κανονικοποίηση στη βάση του κινδύνου δεν επιβάλλει τους πειθαρχικούς ρόλους αλλά μάλλον ελέγχει και ενισχύει τη συμμόρφωση σ' αυτούς (την αποδοχή τους). Μ' αυτό τον τρόπο η κανονικοποίηση στη βάση του κινδύνου είναι εγγενής στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και ισοδυναμεί με μια ιδιαίτερη τεχνολογία εξουσίας που επιβάλλεται επί των συμμετεχόντων της αγοράς με σκοπό την οργάνωση της λειτουργίας των

καπιταλιστικών κοινωνικών σχέσεων εξουσίας, προκειμένου να γίνει αποτελεσματικότερη και καλύτερα στοχοθετημένη η δράση τους.

Τώρα είμαστε σε θέση να σκιαγραφήσουμε ένα αφηρημένο διάγραμμα της τεχνολογίας εξουσίας που εμπλέκεται στη λειτουργία της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Αν ο συμμετέχων στην αγορά είναι εγκλωβισμένος σ' έναν κόσμο κινδύνου, «παγιδευμένος» σε κοινωνικές πρακτικές οι οποίες τον ατομικοποιούν ως φορέα ενός προφίλ κινδύνου, τότε εκ των πραγμάτων είναι υποχρεωμένος να αντιμετωπίσει αυτό τον κόσμο κινδύνου καταφεύγοντας σε κατάλληλες συμπεριφορές και στρατηγική δράση *διαχείρισης κινδύνου*. Οι τελευταίες αυτές περιλαμβάνουν δύο αλληλοσυνδεόμενες στιγμές:

1. Από τη μια πλευρά, με δεδομένο το προφίλ κινδύνου ενός επενδυτή, θα πρέπει να εφαρμοστεί η κατάλληλη ασφάλιση ή αντιστάθμιση του διατρεχόμενου κινδύνου.

2. Από την άλλη, μπορεί κανείς να βελτιώσει τη θέση του «εκμεταλλεύμενος» τον κίνδυνο, που σημαίνει, να καταφύγει σε δράσεις οι οποίες θα ενισχύσουν την ικανότητά του να επιτυγχάνει συγκεκριμένους στόχους (να συμμορφώνεται αποτελεσματικά στους κανόνες), όπως αυτοί ορίζονται από τις κοινωνικές σχέσεις εξουσίας.

Θεωρούμενες από κοινού, οι δύο αυτές στιγμές, προσφέρουν το περίγραμμα μιας σύνθετης τεχνολογίας εξουσίας. Η τελευταία αυτή περιλαμβάνει ένα σύνολο διαφορετικών κοινωνικών θεσμών, αντιδράσεων, αναλυτικών λόγων, και τακτικών. Μια γενική επισκόπηση των δρώντων υποκειμένων που εμπλέκονται στις σύγχρονες χρηματοπιστωτικές αγορές (τράπεζες με προηγμένα τμήματα έρευνας, αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, οίκοι αξιολόγησης, εφημερίδες, ομάδες μελετών) θα μπορούσε να μας δώσει μια ιδέα του τι εννοούμε με αυτή τη διατύπωση. Υπ' αυτή την έννοια, ο υπολογισμός του κινδύνου (σε συνδυασμό με την προκύπτουσα τιμολόγηση των διαφόρων τύπων τίτλων) δεν συνεπάγεται μόνο μια «εξουσία» επί του μέλλοντος (η πλευρά της αντιστάθμισης κινδύνου), αλλά επίσης και πάνω απ' όλα, συνεπάγεται έναν έλεγχο επί του παρόντος.<sup>40</sup> Η απόδοση ενός προφίλ κινδύνου σε κάποιον δρώντα παράγοντα (μια καπιταλιστική επιχείρηση, ένα κράτος, ή ένα μισθωτό, κ.λπ.) σημαίνει ότι εκτιμάται και μετράται η ικανότητά του να συμμορφωθεί με τρόπο πειθήνιο σε πρακτικές ενός σύνθετου κόσμου που δομείται με βάση τις σχέσεις εξουσίας. Ο υπολογισμός κινδύνου συνε-

40. Βλ. R. Martin, *Financialization of Daily Life*, Φιλαδέλφεια: Temple University Press, 2002, σ. 105. F. Ewald, «The Return of Descartes's Malicious Demon: An Outline of a Philosophy of Precaution», στο T. Baker και J. Simon, (επιμ.), *Embracing Risk, The Changing Culture of Insurance and Responsibility*, Σικάγο και Λονδίνο: The University of Chicago Press, 2002.

πάγεται ότι ο κάθε συμμετέχων της αγοράς προβαίνει σε μια συστηματική εκτίμηση της αποτελεσματικότητας με την οποία επιτεύχθηκαν οι συγκεκριμένοι στόχοι (κανόνες), οι οποίοι ορίζονται από τις κοινωνικές σχέσεις εξουσίας. Ο κάθε συμμετέχων στην αγορά βιώνει τον κίνδυνο ως την πραγματικότητα του και παρασύρεται σε μια συνεχή προσπάθεια βελτίωσης του προφίλ του ως ανταγωνιστικού διαχειριστή κινδύνων (risk taker), υπ' αυτή την έννοια συμμορφώνεται με όσα απαιτούνται από τους «νόμους» του καπιταλισμού. Δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι το κρίσιμο ζήτημα της συλλογιστικής μας δεν είναι η «ορθότητα» των εκτιμήσεων της αγοράς αλλά η ύπαρξη αυτών των εκτιμήσεων καθεαυτή, η οποία βασίζεται σε συγκεκριμένα ερμηνευτικά κριτήρια, σύμφωνα με την κυρίαρχη ιδεολογία.

Η επιχειρηματολογία μας σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα δεν τελειώνει εδώ. Αντιθέτως, έχει φτάσει στο σημαντικότερο σημείο της. Και αυτό γιατί έχουμε να επιλύσουμε ακόμα ένα κρίσιμο πρόβλημα: η εφαρμογή της χρηματιστικοποίησης ως μορφή κυβερνησιμότητας επί των αγορών είναι ημιτελής, εφόσον απουσιάζει το κοινό μέτρο σύγκρισης (η συμμετρία) μεταξύ διαφόρων κινδύνων. Στη συνέχεια θα υποστηρίξουμε ότι τα (χρηματοπιστωτικά) παράγωγα είναι απαραίτητα στις σύγχρονες αγορές ως αποδοτικές απαντήσεις στο πρόβλημα του κοινού μέτρου σύγκρισης των κινδύνων. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί αναμφίβολα το θεμέλιο της χρηματιστικοποίησης.

## Μια σύντομη εισαγωγή στον γενναίο νέο κόσμο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας

Πριν συζητήσουμε το ζήτημα της συμμετρίας, δηλαδή το κοινό μέτρο σύγκρισης του κινδύνου, θα παραθέσουμε μια εισαγωγή στα παράγωγα με τη βοήθεια ενός απλού παραδείγματος. Ο αναγνώστης έχει ήδη αποκτήσει μια προκαταρκτική ιδέα για τα παράγωγα στο τέταρτο και το έκτο κεφάλαιο. Η παρούσα ενότητα φωτίζει μια άλλη όψη των αγορών παραγώγων.

Θα συμφωνήσουμε με την άποψη της κυρίαρχης οικονομικής θεωρίας ότι η ανάπτυξη των παραγώγων υπήρξε μια από τις σημαντικότερες θεσμικές καινοτομίες των σύγχρονων κοινωνιών. Βεβαίως, οι υπερβολές ορισμένων οικονομολόγων του κυρίαρχου ρεύματος, όπως ο Στάινερ, ο οποίος ισχυρίζεται ότι η ανάπτυξη των αγορών παραγώγων «αποτελεί μια θεμελιώδη επανάσταση, η σημασία της οποίας συγκρίνεται με τη Βιομηχανική Επανάσταση»,<sup>41</sup>

41. A. Steinherr, *Derivatives: The Wild Beast of Finance. A Path to Effective Globalization*, ό.π., σ. 25.

είναι λάθος. Παρ' όλα αυτά, θα πρέπει να τοποθετήσουμε τα παράγωγα στην καρδιά της σύγχρονης οργάνωσης του κυκλώματος του κεφαλαίου.

Θα περιγράψουμε τα ουσιώδη μέρη της σύγχρονης διαχείρισης κινδύνου με τη βοήθεια του εξής απλού παραδείγματος.<sup>42</sup> Ας υποθέσουμε ότι ο επενδυτής A αγοράζει έναν χρηματοπιστωτικό τίτλο S. Ο τελευταίος αυτός συνδέεται με πολλούς και διάφορους συγκεκριμένους οικονομικούς κινδύνους, οι οποίοι παίζουν ενεργό ρόλο στον προσδιορισμό της αξίας του. Χάριν απλότητας, ας υποθέσουμε ότι οι διάφοροι αυτοί κίνδυνοι ανάγονται σε δύο γενικές κατηγορίες: τον κίνδυνο επιτοκίου και τον κίνδυνο χρεοστασίου (αθέτησης πληρωμής). Ας σημειωθεί ότι ενώ η τιμή του S εξαρτάται από τις δυο αυτές κατηγορίες κινδύνου, αυτές δεν μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο ξεχωριστής πραγμάτευσης. Προκειμένου να διαχειριστεί τον κίνδυνο, ο A εμπλέκεται στις εξής ενέργειες ισολογισμού (βλ. Πίνακα 8.1). Σ' ένα πρώτο βήμα, ο A έρχεται σε επαφή με ένα πρόσωπο Β που κατέχει ένα ομόλογο του δημοσίου των ΗΠΑ. Συμφωνούν να «αντισταθμίσουν» (ανταλλάξουν) τις κινητές τους αξίες. Ο πρώτος μεταβιβάζει στον δεύτερο τον τίτλο S μαζί με όλες τις πληρωμές που αυτός συνεπάγεται και εισπράττει ένα μακροπρόθεσμο ομόλογο της ίδιας ημερομηνίας λήξεως μαζί με όλες τις πληρωμές που καταβάλλει το δημόσιο των ΗΠΑ στον κάτοχό του (δεν θα ασχοληθούμε εδώ ιδιαιτέρως με όλες τις λεπτομέρειες αυτής της συναλλαγής, στο πλαίσιο του παραδείγματός μας· ας υποθέσουμε ότι οι δύο τίτλοι έχουν την ίδια αξία).<sup>43</sup> Τον κίνδυνο χρεοστασίου αναφορικά με τον αρχικό τίτλο S επωμίζεται τώρα ο επενδυτής Β. Ο Πίνακας 8.1 περιγράφει την ισοδύναμη δομή των χαρτοφυλακίων μετά την εν λόγω συμφωνία.

Το βήμα 2 στον Πίνακα 8.1 περιγράφει αυτό που θα συμβεί, εάν ο A απαλλαγεί από τον κίνδυνο επιτοκίου. Βρίσκει έναν κάτοχο, τον επενδυτή C, έντοκου γραμματίου του δημοσίου των ΗΠΑ (σταθερού επιτοκίου), με μια αντίστροφη προτίμηση κινδύνου, και πραγματοποιεί μια παρόμοια συμφωνία. «Αντισταθμίζουν» (ανταλλάσσουν) λοιπόν τις κινητές τους αξίες μαζί με τις αντίστοιχες πληρωμές (που μεταφέρονται στη χρονική στιγμή της ωρίμανσης).

42. Η εικόνα της χρηματοπιστωτικής σφαίρας είναι πολύ πιο σύνθετη. Παρ' όλα αυτά, νομίζουμε ότι το παράδειγμα αυτό συλλαμβάνει την ουσιώδη της δομή. Οι λεπτομέρειές του ελήφθησαν από την ανάλυση του P. Mehrling, «Credit Default Swaps: The Key to Financial Reform», στο S. Griffith-Jones, J. A. Ocampo και J. Stiglitz, (επιμ.), *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis*, Οξφόρδη και Νέα Υόρκη: Oxford University Press, 2010.

43. Εφόσον έχουν διαφορετικούς συνολικούς κινδύνους, αυτό συνεπάγεται ότι συνδέονται με διαφορετικές ροές εισοδήματος (όσον αφορά το μέγεθος και την ημερομηνία λήξεως). Ωστόσο, στο πλαίσιο αυτού του παραδείγματος δεν θα ασχοληθούμε με καμιά από αυτές τις τεχνικές λεπτομέρειες.

Κάπως έτσι έμοιαζε ο καπιταλιστικός κόσμος την εποχή του Κένυς και του Βέμπλεν: σε μια εποχή δηλαδή πολύ πριν κυριαρχήσουν τα (χρηματοπιστωτικά) παράγωγα στη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Τα παράγωγα συμβόλαια (κυρίως στα οργανωμένα χρηματιστήρια) δεν απουσίαζαν ήδη από τις αρχές του 20ού αιώνα, ωστόσο, για μια σειρά λόγους, ο ρόλος που έπαιζαν στην οργάνωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ήταν περιθωριακός. Επομένως, το κύριο χαρακτηριστικό στη διαχείριση του κινδύνου (η οποία ήταν πολύ σημαντική για τα ατομικά κεφάλαια σε μια εποχή αυξανόμενης διεθνοποίησης του κεφαλαίου) ήταν ότι όλα γίνονταν στον ισολογισμό: η πλειονότητα των συναλλαγών πραγματοποιούνταν στη ρευστή αγορά χρήματος. Η σημαντικότερη στρατηγική διαχείρισης κινδύνου ήταν η διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου. Το τυπικό χαρακτηριστικό της διαφοροποίησης έγκειτο στο ότι δεν ήταν δυνατόν να διαχωριστεί σαφώς από τους άλλους στόχους του ισολογισμού.<sup>44</sup> Εξ αιτίας της άνευ προηγουμένου διεθνοποίησης των κεφαλαιακών ροών, η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου αναδείχτηκε σε κυρίαρχη πρακτική στην παγκόσμια κίνηση κεφαλαίων, ακόμα και πριν από την είσοδο στον 20ό αιώνα. Μάλιστα, «στα τέλη του 19ου αιώνα, οι σημαντικότεροι πιστωτές [...] κρατούσαν διεθνώς διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια κινητών αξιών με ένα τρόπο που δεν έχει αντίστοιχό του σε καμιά ομάδα χωρών σήμερα».<sup>45</sup>

Ο Βέμπλεν, που ζούσε αυτή την πραγματικότητα, εξηγούσε τη δεσπόζουσα θέση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας στην εποχή του ως αποτέλεσμα της κυριαρχίας του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη επί της παραγωγής «πραγματικού» πλούτου. Η κυριαρχία αυτή υπονόμει τον θεσμό της βιομηχανίας προς όφελος των κατόχων τίτλων και των χρηματιστών. Ο κόσμος της χρηματοπιστωτικής σφαίρας παρουσιαζόταν ως πλήρως αποσυνδεδεμένος από την καπιταλιστική παραγωγή. Σύμφωνα με την οπτική του Βέμπλεν, το κεφάλαιο έχει καταστεί ένα άυλο εμπόρευμα, η ιδιοκτησία είναι μια εφήμερη κατάσταση και έτσι οι κεφαλαιοποιημένες τιμές των τίτλων ιδιοκτησίας που εμπλέκονται στα χαρτοφυλάκια των τριών επενδυτών του παραδείγματός μας έχουν ελάχιστη ουσιαστική σχέση με την καπιταλιστική δυναμική. Η

44. A. Steinherr, *Derivatives: The Wild Beast of Finance. A Path to Effective Globalization*, ό.π., σ.17.

45. M. Obstfeld και A. M. Taylor, *Global Capital Markets*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 2004, σ. 57. Ωστόσο, θα συμφωνήσουμε με τους F. J. Fabozzi και H. M. Markowitz (επιμ.), *The Theory and Practice of Investment Management*, Νιού Τζέρσεϊ: John Wiley & Sons, Inc., 2002, σ. 28 ότι: «πριν από την ανάπτυξη της θεωρίας του χαρτοφυλακίου, παρότι οι επενδυτές μιλούσαν συχνά για τη διαφοροποίηση με αυτούς τους γενικούς όρους», δεν κατείχαν ανεπτυγμένα αναλυτικά εργαλεία για τον προσανατολισμό των επενδυτικών πρακτικών τους.



Πίνακας 8.1

Επενδυτής Α		Επενδυτής Γ	
Ενεργητικό	Παθητικό	Ενεργητικό	Παθητικό
Τίτλος S		Έντοκο γραμμάτιο του δημοσίου	
Ομόλογο του δημοσίου			
Έντοκο γραμμάτιο του δημοσίου		Τίτλος S	

**Βήμα 1**

**Βήμα 2**

Πίνακας 8.2

Επενδυτής Β		Επενδυτής Γ	
Ενεργητικό	Παθητικό	Ενεργητικό	Παθητικό
Ομόλογο δημοσίου		Έντοκο γραμμάτιο δημοσίου	
	Συμβόλαιο αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου		
			Συμβόλαιο αντιστάθμισης επιτοκίου

**Βήμα 1**

**Βήμα 2**

χρηματοπιστωτική σφαίρα δεν είναι σε θέση να συλλάβει τις τάσεις της πραγματικής ζωής. Ο Κέυνς ανέπτυξε τη συλλογιστική του στην ίδια κατεύθυνση. Η ανάλυση που δρομολογούμε εδώ έρχεται σε αιχμηρή αντιδιαστολή με αυτές τις αντιλήψεις.

Η ανάπτυξη των αγορών παραγώγων διαχώρισε σε μεγάλο βαθμό τη διαχείριση του κινδύνου από τους άλλους στόχους του ισολογισμού. Πρόκειται για μια μείζονα εξέλιξη που καθιστά εφικτή την εμπορευματοποίηση του κινδύνου. Τα παράγωγα είναι πλέον το κρίσιμο εργαλείο για τη διαχείριση του κινδύνου γενικά. Για να συνεχίσουμε το προηγούμενο παράδειγμά μας, οι τρεις επενδυτές, αντί να ανταλλάξουν τους τίτλους ιδιοκτησίας τους, είναι σε θέση να υποβληθούν σε «παρόμοιους» κινδύνους με την ανταλλαγή και δικτύωση των ρών πληρωμών που αντιστοιχούν σ' αυτούς τους τίτλους. Με άλλα λόγια, έχουν τη δυνατότητα να συνάψουν διαδοχικά παράγωγα συμβόλαια. Ο Πίνακας 8.2 είναι ισοδύναμος με τον Πίνακα 8.1.

Ο Α εξακολουθεί να κατέχει τον τίτλο S, έχει όμως αντισταθμίσει («ανταλλάξει»: swap) τις ροές ρευστότητας που του ανήκουν με τις ροές ρευστότητας μιας σειράς έντοκων γραμματίων του δημοσίου. Από αυτό τον τύπο συμφωνίας προκύπτει ένα Συμβόλαιο Αντιστάθμισης Πιστωτικού Κινδύνου (ή αντιστάθμισης κινδύνου αθέτησης πληρωμής, Credit Default Swap-CDS) και ένα κοινό Συμβόλαιο Αντιστάθμισης Επιτοκίου (Interest Rate Swap-IRS). Ο επενδυτής A είναι αυτός που χρηματοδοτεί τον εκδότη του τίτλου, ωστόσο τώρα τον απομονωμένο πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο του επιτοκίου τον επωμίζονται αντίστοιχα οι επενδυτές B και C: «Αν το ομόλογο χρεοκοπήσει, τη ζημιά θα την υποστεί ο επενδυτής B». Αν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξηθούν ώστε να ξεπεράσουν τις αποδόσεις του τίτλου, αυτός που θα υποστεί τη ζημιά θα είναι ο επενδυτής C. «Ότι και αν συμβεί, ο επενδυτής A εισπράττει την απόδοση ενός απαλλαγμένου από κινδύνους έντοκου γραμματίου του δημοσίου. Η σύμβαση της αγοράς χαρακτηρίζει τον επενδυτή A ως τον 'αγοραστή' ενός swap πιστωτικού κινδύνου και τον 'αγοραστή' ενός swap επιτοκίου». <sup>46</sup> Βεβαίως, όπως έχει αποδείξει η πρόσφατη εμπειρία, όλες αυτές οι συμφωνίες παύουν να έχουν νόημα στην περίπτωση ενός συστημικού γεγονότος, το οποίο περιβάλλει το χρηματοπιστωτικό σύστημα συνολικά. Ωστόσο, το ενδεχόμενο αυτό αφορά μια άλλη συζήτηση.

Μια πρώτη εισαγωγή στα παράγωγα έγινε στο έκτο κεφάλαιο. Τα παράγωγα λέγονται έτσι γιατί βασίζονται σε (ή «παράγονται» από) ένα υποκείμενο

46. P. Mehrling, «Credit Default Swaps: The Key to Financial Reform», στο S. Griffith-Jones, J. A. Ocampo και J. Stiglitz, (επιμ.), *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis*, Οξφόρδη και Νέα Υόρκη: Oxford University Press, 2010, σ. 192.

εμπόρευμα ή κάποιο(α) περιουσιακό(α) στοιχείο(α) (ή έναν αφηρημένο δείκτη απόδοσης). Αυτός είναι ο τετριμμένος ορισμός των εγχειριδίων. Το πρόβλημα με αυτό τον τύπο ορισμού είναι ότι δεν μπορεί να διακρίνει αποφασιστικά τη διαφορά μεταξύ παραγώγων και κοινών χρηματοπιστωτικών τίτλων. Γενικά, οι τελευταίοι αποτελούν επίσης χρηματοπιστωτικά συμβόλαια που «παράγονται» από υποκείμενες πηγές κέρδους (υπό τη μορφή ροών εισοδήματος που πρόκειται να υλοποιηθούν στο μέλλον). Επιπλέον, για να δώσουμε ένα άλλο τετριμμένο παράδειγμα από τα εγχειρίδια χρηματοπιστωτικής θεωρίας, οι μετοχές ή τα ομόλογα μπορούν να θεωρηθούν ως πρωτόγονα δικαιώματα προαίρεσης (options), διότι υπό το καθεστώς της περιορισμένης ευθύνης, η μέγιστη πιθανή ζημιά είναι η γνωστή τιμή απόκτησης του τίτλου. Είναι γεγονός ότι το κρίσιμο ζήτημα με τα παράγωγα –ιδίως με τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα– είναι ότι οι συγκεκριμένοι κίνδυνοι (ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμής και ο κίνδυνος επιτοκίου στο παράδειγμά μας) είναι δυνατόν να απομονωθούν, να τεμαχιστούν, να αποτελέσουν αντικείμενο εμπορικής συναλλαγής, και να μεταβιβαστούν σε οποιονδήποτε τρίτο χωρίς να θιγεί η ιδιοκτησία του υποκείμενου εμπορεύματος. Η απεικόνιση στους Πίνακες 8.1 και 8.2 (σε συνδυασμό με τα παραδείγματα που παρουσιάστηκαν ήδη στο τέταρτο και στο έκτο κεφάλαιο) είναι ενδεικτική αυτής της διαδικασίας «ανασυσκευασίας» του κινδύνου (και επομένως, εμπορευματοποίησής του). Βεβαίως, οι κίνδυνοι αθέτησης πληρωμής και επιτοκίου μπορούν επίσης να θεωρηθούν ως ομαδοποιήσεις άλλων συγκεκριμένων συνιστωσών κινδύνου. Η διαχείριση κινδύνου στη βάση των παραγώγων επινοεί επίσης τρόπους εμπορευματοποίησης και τιμολόγησης των συνιστώντων κινδύνων.

Όστούσο θεωρητικά είναι πιο γόνιμο να συνεχίσουμε να τα θεωρούμε ως παράγωγες μορφές, γιατί πραγματικά αποτελούν μια δέσμη –και συνήθως μια σύνθετη δέσμη– απλών βασικών διεργασιών στις αγορές διάθεσης εμπορευμάτων. Αυτό είναι επίσης προφανές στα παραδείγματα που χρησιμοποιήσαμε μέχρι τώρα στο παρόν βιβλίο. Τα CDS (Συμβόλαια Αντιστάθμισης Πιστωτικού Κινδύνου) και IRS (Συμβόλαια Αντιστάθμισης Επιτοκίου) αποτελούν την κατάληξη της «συμπύκνωσης» σε ένα απλό χρηματοπιστωτικό εργαλείο μιας δέσμης συναλλαγών στην αγορά διάθεσης εμπορευμάτων. Σε διαφορετική περίπτωση δεν θα μπορούσαμε να περάσουμε από τον Πίνακα 8.1 στον Πίνακα 8.2. Μόνο μ' αυτό τον τρόπο είναι δυνατόν να απομονώσουμε και να ανασυσκευάσουμε τους διαφορετικούς συγκεκριμένους κινδύνους.

Ας θυμηθούμε τη δομή ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης: μια τυποποιημένη υποχρέωση αγοράς ή πώλησης του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου στο μέλλον. Μια αγορά ξένου συναλλάγματος με προθεσμία τριών μηνών είναι ισοδύναμη με έναν τρίμηνο δανεισμό στο εγχώριο νόμι-

σμα, αγορά του ξένου συναλλάγματος με μετρητά και επένδυση αυτού του ποσού επί τρεις μήνες σε ένα στοιχείο ενεργητικού, η τιμή του οποίου εκφράζεται σε ξένο νόμισμα. Και στις δύο περιπτώσεις δεν απαιτείται αρχικό κεφάλαιο και όλες οι τιμές είναι γνωστές τη στιγμή της συμφωνίας.<sup>47</sup> Με άλλα λόγια, δημιουργήσαμε ένα αντίγραφο του μελλοντικού συμβολαίου μέσω μιας εναλλακτικής αυτοχρηματοδοτούμενης στρατηγικής. Αν οι δύο αυτές ισοδύναμες στρατηγικές έχουν διαφορετικές αποδόσεις, οι αναζητούντες το κέρδος ενδιάμεσοι θα αποκομίσουν ένα ασφαλές κέρδος με το κατάλληλο αρμπιτράζ. Γενικά, με την επινόηση αντιγράφων χαρτοφυλακίων και την επιβολή μια συνθήκης μη-αρμπιτράζ (τον λεγόμενο νόμο της μιας τιμής) μπορούμε να τιμολογήσουμε ακόμα και τα πλέον σύνθετα παράγωγα εργαλεία.

Κατά τον ίδιο ακριβώς τρόπο, μια συνήθης συμφωνία *swap* μεταξύ δύο εισοδηματικών ροών, όπως αυτή που παρουσιάσαμε προηγουμένως, μπορεί να θεωρηθεί ως μια ταυτόχρονη πλεονασματική (αγορά) και ελλειμματική (εγγραφή) θέση επί υποθετικών περιουσιακών στοιχείων με την ίδια δομή χρηματικών ροών. Υπ' αυτήν ακριβώς την έννοια τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα μπορούν να αναχθούν σε κατάλληλα ισοδύναμα (αντίγραφα) χαρτοφυλάκια στοιχείων ενεργητικού και παθητικού. Η κύρια θεωρητική συμβολή των Φίσερ Μπλακ (Fischer Black), Μάιρον Σκολς (Myron Scholes), και Μέρτον (Merton), οι οποίοι έθεσαν τα θεμέλια της ανάπτυξης των αγορών παραγώγων επιλύοντας το μυστήριο της τιμολόγησης των δικαιωμάτων προαίρεσης, συνοψίζεται στην εξής διαπίστωσή τους: τα δικαιώματα προαίρεσης είναι δυνατόν να αποτιμηθούν με την εύρεση των κατάλληλων αντιγράφων χαρτοφυλακίων άλλων τίτλων που έχουν τις ίδιες μελλοντικές αποδόσεις (η απόδειξή τους βασίστηκε σ' ένα ιδιαίτερο μαθηματικό υπόδειγμα: τις στοχαστικές διαδικασίες συνεχούς χρόνου). Χρησιμοποιώντας την αρχή της «μη ύπαρξης δωρεάν γεύματος», κατόρθωσαν να υπολογίσουν την τιμή των δικαιωμάτων προαίρεσης.<sup>48</sup> «Αυτή η μέθοδος τιμολόγησης των δικαιωμάτων προαίρεσης χρησιμοποιήθηκε έκτοτε για την τιμολόγηση κυριολεκτικά εκατοντάδων άλλων τύπων παραγώγων τίτλων, μερικοί από τους οποίους ήταν

47. Για λόγους απλούστευσης, δεν εξετάζουμε τα κόστη των συναλλαγών: τα παράγωγα έχουν χαμηλότερα κόστη συναλλαγών απ' ό,τι η υποκείμενη δέσμη περιουσιακών στοιχείων. (βλ. A. Steinherr, *Derivatives: The Wild Beast of Finance. A Path to Effective Globalization*, ό.π., σ. 18).

48. F. Black και M. Scholes, «The Pricing of Options and Corporate Liabilities», *Journal of Political Economy*, 1973, 81, σ. 649-650· βλ. επίσης M. H. Miller, «The History of Finance: An Eyewitness Account», *Journal of Applied Corporate Finance* 2000, 13(2), σ. 13. Η αρχή του μη δωρεάν γεύματος σημαίνει ότι το ισοδύναμο χαρτοφυλάκιο έχει την ίδια απόδοση όπως και το παράγωγο. Η αναζήτηση κερδών μέσω αρμπιτράζ θα εξαλείψει κάθε πιθανή απόκλιση μεταξύ αυτών.

σημαντικά πιο σύνθετοι από ένα απλό δικαίωμα προαίρεσης». <sup>49</sup> Είναι ευνόητο ότι αναγκαία προϋπόθεση μιας αποτελεσματικής τιμολόγησης των διαφόρων παραγώγων (κινδύνων) αποτελούν οι απελευθερωμένες και «αρρύθμιστες» χρηματοπιστωτικές συναλλαγές, διότι, σε διαφορετική περίπτωση, δεν θα υπάρχουν αντίγραφα πανομοιότυπα χαρτοφυλάκια. Με άλλα λόγια, η κυριαρχία των παραγώγων αναπτύσσεται παράλληλα με τη βαθμιαία εγκατάλειψη κάθε πιθανού περιορισμού της αγοράς.

Η σημαντικότερη συνέπεια της παραπάνω αρχής τιμολόγησης σε σχέση με τα παράγωγα είναι ότι, πέραν του νόμου της μια τιμής (της αρχής αποκλεισμού του αρμπιτράζ), προϋποθέτει μόνο έναν ελάχιστο ορθολογισμό από μέρους των επενδυτών: οι επενδυτές πρέπει απλώς να προτιμούν το «περισσότερο» από το «λιγότερο», έχοντας μ' αυτό τον τρόπο ένα κίνητρο να αξιολογούν τις ευκαιρίες αρμπιτράζ. <sup>50</sup> Επομένως:

Ο τύπος τιμολόγησης για κάθε παράγωγο τίτλο που είναι δυνατόν να αποτιμηθεί μ' αυτόν τον τρόπο πρέπει να είναι ταυτόσημος για όλες τις προτιμήσεις που δεν αποδέχονται το αρμπιτράζ. Συγκεκριμένα, ο τύπος τιμολόγησης πρέπει να είναι ο ίδιος, ανεξάρτητα από την ανοχή των επενδυτών στον κίνδυνο, έτσι ώστε μια οικονομία που απαρτίζεται από επενδυτές που είναι ουδέτεροι απέναντι στον κίνδυνο, θα πρέπει να αποφέρει τις ίδιες τιμές με μια οικονομία επενδυτών που αποστρέφονται τον κίνδυνο». <sup>51</sup>

Το αναλυτικό αυτό αποτέλεσμα χρησιμοποιείται για την υποστήριξη της γενικότητας της τιμολόγησης των παραγώγων.

Η κεντρικότητα της αρχής του αποκλεισμού του αρμπιτράζ υπογραμμίστηκε από τον Μακένζι, <sup>52</sup> στο αναλυτικό του πλαίσιο της επιτελεσματικότητας η οικονομική θεωρία επιτελεί την οικονομία, υπό την έννοια ότι είναι αυτή ακριβώς η ενσωματωμένη στις χρηματοπιστωτικές αγορές κυρίαρχη οικονομική θεωρία, η οποία γεννά την οικονομική ζωή. Επομένως, η κυρίαρχη εννοιολογική σύλληψη του αρμπιτράζ είναι το «κρίσιμο πεδίο» για τη διερεύνηση

49. J. Y. Campbell, κ.ά., *The Econometrics of Financial Markets*, Πρίνστον: Princeton University Press, 2007, σ. 339.

50. Στο ίδιο.

51. Στο ίδιο.

52. D. MacKenzie και Y. Milo, «Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial», *American Journal of Sociology*, 2003, 109(1), σ. 107-145· D. MacKenzie, «Globalization, Efficient Markets, and Arbitrage», 2004. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://bscw.cs.ncl.ac.uk/pub/bscw.cgi/d57441/MacKenzie%20-%20Globalization,%20Efficient%20Markets,%20and%20Arbitrage.pdf> (προσπελάθηκε 4 Ιουνίου 1997).

της αρχής της επιτελεσματικότητας.<sup>53</sup> Ο Μακένζι έχει δίκιο να επισημαίνει αυτή την πλευρά της κυρίαρχης νεοκλασικής ανάλυσης. Ωστόσο, η αρχή του αποκλεισμού του αρμπιτράζ δεν είναι η μόνη σημαντική αρχή για τη διαδικασία τιμολόγησης των παραγώγων και βεβαίως δεν είναι σε θέση να εξηγήσει τη σύνδεση μεταξύ της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς στην αγορά και της οργάνωσης των στρατηγικών καπιταλιστικής εκμετάλλευσης γενικώς. Η αρχή του αποκλεισμού του αρμπιτράζ είναι αποκαλυπτική της απαίτησης των αγορών να αφεθούν ανεμπόδιστες, προκειμένου να εμπορευματοποιήσουν τον κίνδυνο και να ορίσουν την ιδιαίτερη τεχνολογία εξουσίας που εμπλέκεται στη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Αφού λοιπόν οδηγήσαμε την ανάλυση μέχρις εδώ, είμαστε πλέον πολύ κοντά στην ολοκλήρωση της επιχειρηματολογίας μας. Λείπει μόνο ένα τελευταίο σημείο: αυτό που συνδέει την εμπορευματοποίηση του κινδύνου με τη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως τεχνολογίας εξουσίας.

**Γιατί τα παράγωγα αποτελούν αναγκαία προϋπόθεση της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας, όταν αυτή την εννοούμε ως τεχνολογία εξουσίας;**

Με άλλα λόγια, γιατί η χρηματιστικοποίηση είναι ημιτελής εάν απουσιάζουν τα παράγωγα; Στην ενότητα αυτή θα δούμε γιατί η θεμελιώδης προϋπόθεση της σύγχρονης οργάνωσης του καπιταλισμού βρίσκεται ακριβώς στα παράγωγα.

Στο θεωρητικό πλαίσιο που ανέπτυξε ο Βέμπλεν (και ο Κέυνς), όλες αυτές οι νέες χρηματοπιστωτικές εξελίξεις φαίνονται ως μια περαιτέρω αποσύνδεση από την καπιταλιστική παραγωγή: ως νέα μέσα για την αναζήτηση κέρδους προς όφελος του σταθερά απόντος ιδιοκτήτη και των θεσμών που διασφαλίζουν την κυριαρχία του (των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών). Για παράδειγμα, ο Βίγκαν (D. Wigan) υποστήριξε ότι τα παράγωγα εφαρμόζουν «ένα δεύτερο επίπεδο αφαίρεσης από τις υποκείμενες» βιομηχανικές συνθήκες, και «μ' αυτό τον τρόπο, τα παράγωγα προωθούν την περαιτέρω απομάκρυνση της ιδιοκτησίας από την 'πραγματική οικονομική' βάση της και προσδίδουν στην ιδιοκτησία έναν πραγματικά καθολικό χαρακτήρα».<sup>54</sup> Σύμφωνα με την κενυσιανή ορολογία, τα παράγωγα ενισχύουν την αδιαφάνεια

53. D. MacKenzie, «Globalization, Efficient Markets, and Arbitrage», *ό.π.*

54. D. Wigan, «Financialisation and Derivatives: Constructing an Artifice of Indifference», *Competition & Change*, 2009, 13(2), σ. 166, 167.

των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, ενισχύοντας το κίνητρο μιας «παρατήρησης δευτέρου βαθμού» και εντείνουν την οικονομική αστάθεια. Σύμφωνα με κάποιες άλλες ετερόδοξες προσεγγίσεις, όπως αυτή που πρότεινε ο Νόρφιλντ,<sup>55</sup> τα παράγωγα θεωρούνται ως το παραπροϊόν της ανικανότητας του καπιταλισμού στις βασικές καπιταλιστικές χώρες, να ξεπεράσει την αναιμική κερδοφορία: «Η 'χρηματοπιστωτική καινοτομία' ήταν ένας ευκολότερος τρόπος να κερδίσει κανείς χρήματα σε σχέση με την παραγωγική επένδυση» και επομένως, «τα παράγωγα βοήθησαν στην αναβολή της κρίσης, τροφοδοτώντας με καύσιμη ύλη μια κερδοσκοπική φούσκα, ωστόσο έκαναν την κρίση χειρότερη».<sup>56</sup>

Κατ' αυτό τον τρόπο, τα παράγωγα κατανοούνται ως μια μορφή περαιτέρω αποσύνδεσης από την καπιταλιστική παραγωγή, και δεδομένου ότι η τελευταία αυτή (σύμφωνα με το μαρξικό πλαίσιο) αποτελεί μια διαδικασία εκμετάλλευσης, όλες αυτές οι προσεγγίσεις καταλήγουν σιωπηρά στο ίδιο ακριβώς σημείο: η ανάπτυξη των παραγώγων συνδέεται με «λιγότερη» εκμετάλλευση, εφόσον ο αρχετυπικός παραγωγικός τομέας της οικονομίας καταστέλλεται. Είναι σαφές ότι η θεώρησή μας είναι αντίθετη με αυτή τη συλλογιστική. Η χρηματοπιστωτική σφαίρα ορίζει έναν ιδιαίτερο τρόπο οργάνωσης της καπιταλιστικής πραγματικότητας και τα παράγωγα αποτελούν την απαραίτητη ενδιάμεση στιγμή. Ας δούμε γιατί.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές κανονικοποιούν τους οικονομικούς παράγοντες στη βάση του κινδύνου. Τα διάφορα προφίλ κινδύνου, συνδυαζόμενα με τις διαφορετικές πιθανότητες πραγματοποίησης, συνδέονται με διάφορους ταυτοποιημένους συγκεκριμένους κινδύνους. Ωστόσο, *αν απορρίψουμε την αφελή υπόθεση των ομογενών υποκειμενικών προσδοκιών, τότε η διαδικασία κανονικοποίησης μπορεί να έχει τόσες εκδοχές όσες είναι και οι ατομικές προσδοκίες σχετικά με το τα μελλοντικά αποτελέσματα.* Με άλλα λόγια, αν οι χρηματοπιστωτικές αγορές ορίζουν μια ιδιαίτερη τεχνολογία εξουσίας, και αν η κανονικοποίηση στη βάση του κινδύνου (ο σχηματισμός ενός προφίλ κινδύνου) συνιστά το βασικό προαπαιτούμενο αυτής της τεχνολογίας εξουσίας, πώς είναι δυνατόν να επιτευχθεί η καθολικότητα των εκτιμήσεων κινδύνου; Ή, εναλλακτικά, αν δεν υπάρχει καμιά εγγύηση ότι όλοι αυτοί οι σημαντικοί διαφορετικοί τύποι συγκεκριμένων κινδύνων μπορούν ποτέ να συγκριθούν μεταξύ τους με τους όρους ενός κοινού αντικειμενικού μέτρου, πώς μπορεί να ικανοποιηθούν οι πιο πάνω στόχοι της χρηματιστικοποίησης ως τεχνολογίας εξουσίας;

55. T. Norfield, «Derivatives and Capitalist Markets: The Speculative Heart of Capital», *Historical Materialism*, 2012, 20(1), σ. 104.

56. Στο ίδιο, σ. 129.

Είναι προφανές ότι προκειμένου να συνδέσουμε την κανονικοποίηση στη βάση του κινδύνου με την οργάνωση των κοινωνικών σχέσεων εξουσίας, οι διάφοροι τύποι κινδύνου, σε συνδυασμό με τις υποκειμενικές πιθανότητες που τους αποδίδονται, θα πρέπει να καταστούν (1) *μοναδικοί*, (2) *μονοδιάστατοι*, και (3) *μετρήσιμοι με αντικειμενικό τρόπο*. Αυτό μπορούμε να το αντιληφθούμε ως εξής. Ενώ κάθε (καπιταλιστική) σχέση εξουσίας έχει έναν μοναδικό στόχο (κανόνα), οι αποκλίσεις από αυτό τον στόχο (οι κίνδυνοι ως μη κανονικές τάσεις, βλ. Σχήμα 8.2), δεδομένης της ιδεολογικής διάστασης αυτών των κινδύνων, είναι πολλαπλές και ετερογενούς χαρακτήρα και πιθανότητας. Για παράδειγμα, τι είναι χειρότερο για μια εξαγωγική καπιταλιστική επιχείρηση (ως αμφισβήτηση της ικανότητάς της να παράγει κέρδη): μια εργατική απεργία, ή μια υπερτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, που οδηγεί στην ίδια απώλεια κερδών; Τι είναι χειρότερο για ένα καπιταλιστικό κράτος: τα δημόσια ελλείμματα και η διόγκωσή τους λόγω της μείωσης της φορολογίας επί του κεφαλαίου και του πλούτου, ή λόγω της χρηματοδότησης των κοινωνικών δαπανών; Η «αποδοτικότητα», οριζόμενη στο πλαίσιο των κοινωνικών σχέσεων εξουσίας (των πειθαρχιών) είναι μονοδιάστατη και μοναδική εξ ορισμού. Καθορίζει δε τον αδιαμφισβήτητο κανόνα. Δεν μπορεί να ληφθεί το ίδιο για την εκτίμηση του κινδύνου: εδώ έχουμε διαφορετικές κατηγορίες (μη κανονικές αποκλίσεις) και διαφορετικές «υποκειμενικές» οπτικές επ' αυτών (κυριαρχούμενες πάντα από την καπιταλιστική ιδεολογία). Επομένως, η διαδικασία κανονικοποίησης στη βάση του κινδύνου δεν θα καταλήξει σε μια μοναδική και συνεκτική αναπαράσταση μιας πραγματικότητας ταξικής πάλης, εάν δεν υφίσταται ένα κοινό μέτρο σύγκρισης μεταξύ των διαφόρων συγκεκριμένων κινδύνων. Χωρίς αυτό το τελευταίο, η χρηματοπιστωτικοποίηση δεν θα είναι σε θέση να καταστεί τεχνολογία εξουσίας.<sup>57</sup>

Σ' αυτό ακριβώς το σημείο κάνουν τελικά την εμφάνισή τους τα (χρηματοπιστωτικά) παράγωγα. Οι αγορές παραγώγων διαμορφώνουν τη διάσταση του αφηρημένου κινδύνου, επιβάλλοντας τη συμμετρία (ένα κοινό μέτρο σύγκρισης) των διαφόρων συγκεκριμένων κινδύνων και καθιερώνοντας μια αντικειμενική μέτρησή τους. Την ιδέα αυτή τη συναντάμε σ' ένα διαφορετικό αναλυτικό πλαίσιο στην ανάλυση των Έντουαρντ Λιπούμα (Edward LiPuma)

57. Είναι εντυπωσιακό πόσο σπανίζουν στη σχετική βιβλιογραφία οι αναλύσεις που επιχειρούν να θίξουν το ζήτημα συμμετρίας (του κοινού μέτρου σύγκρισης) διαφορετικών συγκεκριμένων κινδύνων. (Θα πρέπει να αναφέρουμε τους N. Rescher [*Risk: A Philosophical Introduction to the theory of Risk Evaluation and Management*, Νέα Υόρκη: University Press of America, 1983] και E. LiPuma και B. Lee [*Financial Derivatives and the Globalization of Risk*, Ντάραμ και Λονδίνο: Duke University Press, 2004] ως αξιοσημείωτες εξαιρέσεις].



και Μπέντζαμιν Λι (Benjamin Lee).<sup>58</sup> Η πολύ-διαστασιακότητα και η πολύ-υποκειμενικότητα της διάστασης του κινδύνου ξεπερνώνται κατ' αυτό τον τρόπο και επομένως ανάγονται σ' ένα ενιαίο αντικειμενικό επίπεδο. Η διαδικασία της χρηματιστικοποίησης (όπως την περιγράψαμε προηγουμένως) είναι πράγματι ημιτελής όσο απουσιάζουν τα παράγωγα. Επομένως, αυτά δεν αποτελούν το «αγρίμι» της κερδοσκοπίας αλλά το θεμελιώδες προαπαιτούμενο της σύγχρονης οργάνωσης των κοινωνικών σχέσεων εξουσίας.

### Τα παράγωγα και η διάσταση του αφηρημένου κινδύνου. Ολοκλήρωση της επιχειρηματολογίας

Θα επισημάνουμε για μια ακόμα φορά την πρακτική συνέπεια της διόγκωσης των παραγώγων: ως σύστημα τείνουν να εδραιώσουν ένα ενιαίο και κοινωνικά επικυρωμένο μέτρο των διαφόρων κατηγοριών κινδύνου. Με τα παράγωγα, ο κίνδυνος μετράται σε χρήμα και με αυτόνομο τρόπο. Δεν έχει τόσο πολλή σημασία τι πιστεύουν οι οικονομικώς δρώντες παράγοντες, αλλά τι υποδηλώνει η αγορά. Θα υποστηρίξουμε ότι αυτό ισοδυναμεί με μια μείζονα αλλαγή στις σύγχρονες καπιταλιστικές οικονομίες.<sup>59</sup>

Έχει γίνει σαφές στον αναγνώστη ότι με τα παράγωγα (και ιδίως με τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα), οι συγκεκριμένοι κίνδυνοι είναι δυνατόν να ξεχωριστούν και να μεταφερθούν σε άλλο φορέα χωρίς να υπάρξει παραίτηση από την ιδιοκτησία του υποκείμενου εμπορεύματος. Ενώ τα χρηματοπιστωτικά περιουσιακά στοιχεία μπορούν επίσης να θεωρηθούν ως ενσαρκώσεις κινδύνου, μόνο με την ανάπτυξη των παραγώγων έγινε δυνατόν να αποτιμηθούν αυτοί οι κίνδυνοι και να αποτελέσουν αντικείμενο πραγμάτευσης ανεξαρτήτως από τον ίδιο τον τίτλο. Επομένως, ο θεμελιώδης ισχυρισμός της κυρίαρχης χρηματοοικονομικής θεωρίας, ότι οι αγορές παραγώγων σταθεροποιούν την εμπορευματοποίηση των ιδιαίτερων-συγκεκριμένων κινδύνων, αξίζει να ληφθεί σοβαρά υπόψη. Αυτή η μάλλον πρακτική ένδειξη μας φέρνει στο νου μια ολόκληρη σειρά θεωρητικών εικτολογιών που περιέβα-

58. E. LiPuma και B. Lee, *Financial Derivatives and the Globalization of Risk*, ό.π.

59. Συμφωνούμε με τους D. Bryan, κ.ά. («Financialization and Marx: Giving Labor and Capital a Financial Makeover», ό.π., σ. 460) ότι οι «διακλαδώσεις της χρηματιστικοποίησης είναι εκτεταμένες» και επομένως θα μπορούσαν να εξεταστούν μόνο από μια γενική άποψη, στο πλαίσιο ενός κεφαλαίου. Ταυτόχρονα, όλες αυτές οι χρηματοπιστωτικές εξελίξεις αποτελούν «περισσότερο τάσεις παρά καθολικούς επαναπροσδιορισμούς» (ό.π.). Καταρχάς, «οι τάσεις αυτές δεν είναι κατ' ανάγκην όλες νέες, ωστόσο, στο πλαίσιο της “χρηματιστικοποίησης” επιταχύνονται και προσλαμβάνουν νέο νόημα» (ό.π.). Κατά δεύτερον, «δεν είναι εμπειρικά ομοιόμορφες όσον αφορά τις ατομικές ή τις χωρικές τους επιπτώσεις» (ό.π.).

λαν την ανάλυση της αξιακής μορφής στον πρώτο τόμο του *Κεφαλαίου*.<sup>60</sup> Το ερώτημα τώρα είναι το εξής: Πώς θα μπορούσαμε να κατανοήσουμε την «εμπορευματοποίηση» του κινδύνου με τις μαρξικές κατηγορίες; Πώς θα μπορούσαμε να επεκτείνουμε την ανάλυση της αξιακής μορφής στην περίπτωση των αγορών παραγώγων;<sup>61</sup>

Θα αρχίσουμε με ένα απλό παράδειγμα: ένα απλό swap σταθερού έναντι κυμαινόμενου επιτοκίου. Πιστεύουμε ότι το swap είναι μια πυρηνική μορφή που τυποποιεί όλα τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα (βλ. την ανάλυσή μας στο Κεφάλαιο 4). Όπως εξηγήσαμε στο τέταρτο κεφάλαιο, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, όπως και τα προθεσμιακά συμβόλαια μπορούν να έχουν ως αντίγραφο τους μια συμφωνία αντιστάθμισης κινδύνου (swap). Το δικαίωμα προαίρεσης είναι σχεδόν το ίδιο αλλά με την προσθήκη ενός δικαιώματος. Γενικά, ένα swap αποτελεί συμφωνία μεταξύ δύο μερών για την ανταλλαγή χρηματικών μελλοντικών ροών (υπό ορισμένες συνθήκες, βεβαίως). Αυτή είναι η περίπτωση του swap επιτοκίου που χρησιμοποιήσαμε στο πλαίσιο του Πίνακα 8.2. Ας υποθέσουμε ότι ο τίτλος A είναι ένα κρατικό ομόλογο μιας αναπτυσσόμενης καπιταλιστικής χώρας (ας πούμε, της Ελλάδας), το οποίο αποφέρει ένα σταθερό εισόδημα,  $R_A$ , ενώ το B είναι ένα δάνειο μιας καπιταλιστικής επιχείρησης των ΗΠΑ με κυμαινόμενο επιτόκιο  $R_B$  (και οι δύο τιμές ορίζονται για κάποιο κεφάλαιο). Σε ένα αφηρημένο επίπεδο, το swap ενσωματώνει την πολύ γνωστή εξίσωση μεταξύ δύο χρηματικών ροών εισοδήματος (εφόσον αυτές οι δύο ροές εισοδήματος «ανταλλάσσονται»):

$$x \cdot R_A = y \cdot R_B \quad (8.4)$$

Στην ανωτέρω εξίσωση, αυτά που εξισώνονται δεν είναι οι ανταλλακτικές αξίες των δύο εμπορευμάτων, αλλά δύο διαφορετικές χρηματικές ροές εισοδήματος, δηλαδή: δύο διαφορετικά μέρη του τίτλου. Θα πρέπει επιπλέον να σημειωθεί ότι η ανωτέρω σχέση ανταλλαγής δεν αποτελεί μια αξιακή έκφραση με τη μαρξική έννοια του όρου, γιατί καμιά από τις δύο ροές εισοδήματος δεν εκφράζει την αξία της στην άλλη. Η αξιακή έκφραση της κάθε μιας ροής εισοδήματος είναι αποδεδειγμένη, καθώς έχει ήδη μετρηθεί με χρηματικούς όρους. Από αυτή την άποψη, είναι μάλλον παραπλανητικό να ισχυρι-

60. Για τις θέσεις μας σχετικά με την ανάλυση της αξιακής μορφής, βλ. Κεφάλαιο 2.

61. Όπως σημειώσαμε προηγουμένως, οι E. LiPuma και B. Lee (*Financial Derivatives and the Globalization of Risk*, ό.π.) επισημαίνουν αυτή τη συλλογιστική. Η ανάλυσή τους εμπνέει τη δική μας αλλά και διαφοροποιείται από αυτή σε πολλά σημεία, τα οποία θα αποσαφηνιστούν στο υπόλοιπο μέρος αυτής της ενότητας.

ζόμαστε, όπως οι Μπράιαν και Ράφερτι,<sup>62</sup> ότι τα παράγωγα «ως ένα συνολικό» σύστημα, «προσφέρουν ένα κοινό μέτρο σύγκρισης διαφόρων νομισμάτων, διαφόρων επιτοκίων, και ενός ευρέος φάσματος διαφόρων τύπων περιουσιακών στοιχείων». Αυτός ο τύπος κοινού μέτρου σύγκρισης (συμμετροποίησης) έχει ήδη οριστεί από τη χρηματική τους έκφραση. Από την άλλη πλευρά, τα παράγωγα ορίζουν ένα άλλο κοινό μέτρο σύγκρισης: το κοινό μέτρο σύγκρισης (η συμμετροποίηση) διαφορετικών συγκεκριμένων κινδύνων, στον βαθμό που οι αγορές παραγώγων τους εμπορευματοποιούν και τους τιμολογούν: τους εμφανίζουν δηλαδή υπό τη μορφή E-X. Ωστόσο, πριν εξετάσουμε αυτό το ζήτημα, ας συνεχίσουμε με το παράδειγμά μας.

Οι ροές εισοδήματος  $R_A$  (σε ευρώ) και  $R_B$  (σε δολάρια) είναι συγκρίσιμες (σύμμετρες) ως χρηματικές εκφράσεις. Ποιες είναι οι κοινωνικές προϋποθέσεις της ποσοτικής τους αντιπαράθεσης στην αναλογία  $x/y$ ; Οι χρηματικές ροές του A και του B είναι δυνατόν να καταστούν συγκρίσιμες και ανταλλάξιμες *μόνον όταν οι κοινωνικοί όροι της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης στην περίπτωση του B, και της καπιταλιστικής διακυβέρνησης στην περίπτωση του A, είναι δυνατόν να αναπαρασταθούν ομοιόμορφα και επομένως να συγκριθούν (υπό την ίδια προοπτική)*. Η ανωτέρω εξίσωση (στο πλαίσιο του swap) στηρίζεται σ' αυτή τη θεμελιώδη προϋπόθεση: είναι σε θέση να αναπαραστήσει και να καταστήσει συγκρίσιμη (σύμμετρη) μια σειρά ταξικών συγκρούσεων που εμπλέκονται στην καπιταλιστική αξιοποίηση εν γένει και που έχουν ήδη ταυτοποιηθεί ως κίνδυνοι. Ή, εναλλακτικά, η ανωτέρω εξίσωση ροών εισοδήματος είναι εφικτή στη βάση της οργάνωσης της αντικειμενικής αναπαράστασης –και επομένως, της συγκρισιμότητας (συμμετρίας)– ενός σύμπαντος συγκεκριμένων κινδύνων (ως ήδη ταυτοποιημένων ταξικών γεγονότων), οι οποίοι προσδιορίζουν τη δυναμική της κεφαλαιακής αξιοποίησης και την αναπαραγωγή της καπιταλιστικής εξουσίας. Υπ' αυτή την έννοια, η σημασία της ποιοτικής θεσμικής διαφοράς από την ανάδυση των παραγώγων έγκειται στο ότι τώρα υπάρχει ένας *περισσότερο* ολοκληρωμένος, εξελιγμένος, κανονικοποιημένος και προσβάσιμος τρόπος αναπαράστασης γεγονότων, τα οποία υπάγονται στο κύκλωμα του κεφαλαίου και την εν γένει οργάνωση της ταξικής εξουσίας. Το αποτέλεσμα είναι ότι οι συγκεκριμένοι κίνδυνοι, σε συνδυασμό με τις πιθανότητες που τους αποδίδονται, τείνουν να καταστούν αντικειμενικά εκτιμήσιμοι: αποκτούν ένα καθεστώς ανεξάρτητο από κάθε υποκειμενική εκτίμηση. Ο Μέρτον, ένας πολύ γνωστός γκουρού της λειτουργίας των αγορών παραγώγων, περιέγραψε ως εξής τις νέες χρηματοπιστωτικές εξελίξεις:

62. D. Bryan και M. Rafferty, «Monetary Equivalence and Functionalism: Implications for Central Banking», *ό.π.*, σ. 10.

Με την εκτεταμένη σειρά χρηματοπιστωτικών εργαλείων και ποσοτικών μοντέλων εκτίμησης της έκθεσης σε κίνδυνο, υπάρχει πλέον μια μεγαλύτερη δυνατότητα εξάλειψης των κινδύνων στους οποίους εκτίθεται η επιχείρηση σε μια περισσότερο στοχοθετημένη και αποδοτική βάση, μέσω της αντιστάθμισης συγκεκριμένων κινδύνων που δεν αυξάνουν την υποκείμενη αξία. Το κόστος είναι ότι ο χρήστης των τεχνικών αντιστάθμισης θα πρέπει να διαθέτει *μια ακριβέστερη ποσοτική εκτίμηση των κινδύνων της επιχείρησης από τον χρήστη του μετοχικού κεφαλαίου*. Με τη σειρά της, η ανάγκη ακρίβειας αυξάνει τις απαιτήσεις ως προς τη χρήση και την ακρίβεια των μαθηματικών μοντέλων που μετρούν την έκθεση σε κίνδυνο.<sup>63</sup>

Η χρηματιστικοποίηση και οι αγορές παραγώγων κατέστησαν εφικτό τον εξονυχιστικό έλεγχο των χρηματοπιστωτικών προϊόντων μέσω της καθιέρωσης ενός καθολικού τρόπου ερμηνείας και κατανόησης της πραγματικότητας από την άποψη του κινδύνου. Με δεδομένο ότι τα τυποποιημένα ή τα ειδικά σχεδιασμένα παράγωγα ενσωματώνουν κάποιους από τους συγκεκριμένους (γνωστούς) κινδύνους, τα παράγωγα είναι δυνατόν να κατανοηθούν ως εμπορευματοποιήσεις του κινδύνου E-X. Κατά συνέπεια, κάθε κίνδυνος που αποτελεί αντικείμενο συναλλαγής στις αγορές παραγώγων είναι δυνατόν να προσεγγιστεί είτε από την οπτική γωνία του *συγκεκριμένου* κινδύνου, είτε από αυτή του *αφηρημένου* κινδύνου.

Όπως έχουμε σημειώσει επανειλημμένως, τα παράγωγα δεν θα πρέπει να γίνονται αντιληπτά ως χρήμα.<sup>64</sup> Τα ίδια τα παράγωγα, χάρη στην ίδια τους τη σύσταση μετρώνται ήδη πάντα σε χρηματικούς όρους. Ακόμα και το swap του παραδείγματός μας της συγκεκριμένης χρηματοπιστωτικής συμφωνίας, θα υφίσταται μεταβολές της αξίας του ανάλογα με τις μεταβολές των κοινωνικών περιστάσεων που σχετίζονται με τα δύο υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία. Για παράδειγμα, μια απροσδόκητη δυσμενής δημοσιονομική επιδείνωση του δανειζόμενου κράτους του παραδείγματός μας θα συνοδεύεται από μια μεταβολή της αξίας που φέρει το ίδιο αυτό το swap. Υπ' αυτή την έννοια, αντιλαμβανόμαστε τα παράγωγα ως εργαλεία χρήσιμα για μια ιδιαίτερη μορ-

63. R. C. Merton, «Influence of Mathematical Models in Finance on Practice: Past, Present and Future», *Philosophical Transactions: Physical Sciences and Engineering*, 1994, 347(1684), σ. 459-460, η υπογράμμιση δική μας.

64. Ενώ η καθοριστική παρέμβαση των D. Bryan και M. Rafferty (*Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, ό.π.) είναι σημαντική για την κατανόηση του σύγχρονου καπιταλισμού και της οργάνωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών, η επιχειρηματολογία του παρόντος κεφαλαίου διαφοροποιείται σ' ένα κρίσιμο σημείο: τα παράγωγα δεν πρέπει να θεωρούνται ως το νέο παγκόσμιο χρήμα.

φή οργάνωσης και αναπαράστασης του κυκλώματος του κεφαλαίου, σε πλήρη συμφωνία με τον εγγενή στην ύπαρξη αυτής της αναπαράστασης φετιχιστικό χαρακτήρα. Τα παράγωγα συμμετέχουν σ' αυτό το κύκλωμα και συμπληρώνουν ένα σύμπαν μερικών αναπαραστάσεων (όπως αυτές που εμπλέκονται σε διαφορετικούς τύπους χαρτοφυλακίων) ως (πραγματοποιημένων) αντιγράφων του κεφαλαίου και άλλων κοινωνικών σχέσεων. Αναπαριστούν, καταγράφουν και ελέγχουν τους όρους και τις τροχιές αναπαραγωγής της καπιταλιστικής σχέσης.

Ταυτόχρονα, γνωρίζουμε ήδη από τη μαρξική αξιακή ανάλυση ότι η δημιουργία ενός κοινού μέτρου σύγκρισης διαφορετικών, τυχαίων, συγκυριακών κινδύνων προϋποθέτει μια αυτοφυή *αφαίρεση* από τον συγκεκριμένο τους χαρακτήρα και τον επακόλουθο μετασχηματισμό τους σε ενικούς και επομένως ποσοτικά συγκρίσιμους κινδύνους. Αυτό που απαιτείται είναι ένας εκ νέου ορισμός των πραγματικών συγκεκριμένων κινδύνων που εμπλέκονται στη συγκρότηση των προφίλ κινδύνου. Η συνθήκη ύπαρξης και η πιθανότητα μιας αυτοφυούς αφαίρεσης (με τις τροπικότητές της) παρέχονται μέσω της χρηματικής μορφής. Από αυτή την άποψη, «η διάκριση μεταξύ συγκεκριμένου και αφηρημένου κινδύνου δεν συνεπάγεται την ύπαρξη δύο τύπων κινδύνου, αλλά δύο αναπόφευκτες διαστάσεις του κινδύνου που εμπλέκονται στην κατασκευή και την κυκλοφορία των παραγώγων».<sup>65</sup>

Ο αφηρημένος κίνδυνος είναι η μεσολαβούσα διάσταση κάθε συγκεκριμένου κινδύνου, που μ' αυτό τον τρόπο επιτρέπει σε όλα τα διαφορετικά είδη κινδύνου να γίνουν κοινωνικά. Υπό αυτές τις κοινωνικές συνθήκες, το πλήθος των ετερογενών τύπων κινδύνου τείνει να αναχθεί σε ένα μοναδικό επίπεδο, διότι έχουν διαμορφωθεί οι αγορές, όπου οι διάφοροι κίνδυνοι εμπορευματοποιούνται και ανταλλάσσονται ο ένας με τον άλλο:  $x \cdot IRS = y \cdot CDS = z \cdot [FX \text{ προθεσμιακό συμβόλαιο}] = \dots$  Για να το διατυπώσουμε απλά, οι αγορές παραγώγων οργανώνονται κατά τέτοιο τρόπο ώστε μια ποσότητα αξίας αναδύεται μαζί με την απομόνωση και τη συσκευασία ενός γνωστού συγκεκριμένου κινδύνου. Η ποσότητα αυτή μετριέται σε χρήμα. Ως αποτέλεσμα, *εξαιτίας της ιδεατής δυνατότητας ανταλλαγής του παραγώγου με χρήμα, ένας συγκεκριμένος και ιδιαίτερος κίνδυνος μπορεί να θεωρηθεί ως ποιοτικός όμοιος με οποιονδήποτε άλλον.* Ο αφηρημένος κίνδυνος είναι ο συγκεκριμένος και ιδιαίτερος κίνδυνος που εμπλέκεται πραγματικά σε μια συγκεκριμένη κατάσταση, θεωρούμενος υπό το πρίσμα του σχηματισμού, της οργάνωσης, και της μέτρησης του κινδύνου ως κινδύνου, στο πλαίσιο της διευρυμένης αναπαραγωγής της καπιταλιστικής εξουσίας, και ο οποίος μετριέται με χρηματικούς

65. E. LiPuma και B. Lee, *Financial Derivatives and the Globalization of Risk*, ό.π., σ. 149.

όρους.<sup>66</sup> Η μορφή του αφηρημένου κινδύνου είναι ένας κίνδυνος που μετριέται σε αξία, δηλαδή σε χρήμα.<sup>67</sup>

## Η δυναμική του σύγχρονου καπιταλισμού

Η επιχειρηματολογία του παρόντος κεφαλαίου ανέλυσε τις εξελίξεις του σύγχρονου καπιταλισμού υπό το φως των κατηγοριών που ανέπτυξε ο Μαρξ. Η ανάλυσή μας δεν αντιμετωπίζει τη διόγκωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως παραμόρφωση. Αντιθέτως, συσχετίζει τη χρηματιστικοποίηση με τη δυναμική της κεφαλαιακής σχέσης. Η χρηματιστικοποίηση προσεγγίζεται ως μια ιδιαίτερη τεχνολογία εξουσίας, που αναπτύσσεται στο πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού κόσμου. Το θεωρητικό μας πλαίσιο συγκλίνει, σε κάποιο βαθμό με αυτό του αξιολογού έργου των Μπράιαν, Ράφερτι και Μάρτιν.<sup>68</sup>

Αυτή η κοινωνική φύση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας παραγνωρίστηκε τελείως από τον ετερόδοξο διάλογο, ο οποίος κυριαρχήθηκε από το πνεύμα των παρεμβάσεων των Βέμπλεν και Κέυνς, ή ακόμα του Προυντόν και του Ρικάρντο. Ακόμα και συγγραφείς, όπως ο Γκρέμπερ,<sup>69</sup> που κατά κάποιο τρό-

66. Στην πραγματικότητα, η διατύπωση αυτή παρουσιάζει εξαιρετικές ομοιότητες με την ακόλουθη παρατήρηση του Μαρξ: η αναγκαιότητα «να εκφραστεί η ατομική εργασία ως γενική εργασία είναι ισοδύναμη με την αναγκαιότητα να εκφραστεί ένα εμπόρευμα ως χρήμα» (K. Marx, *Theorien über den Mehrwert*, MEW (Marx Engels Werke), τόμ. 26.3, Βερολίνο: Dietz Verlag, 1974, σ. 133).

67. Η περισσότερο ή λιγότερο ακριβής τιμολόγηση ενός παραγώγου έπεται πάντοτε της ικανότητάς του να φέρει μια τιμή. Κάθε παράγωγο που εκδίδεται έχει μια τιμή, ακόμα και αυτά που ανήκουν στη μη οργανωμένη αγορά και ανταποκρίνονται στις ανάγκες ενός συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου: αυτό είναι αρκετό ώστε να τα θέσει στη διάσταση του αφηρημένου κινδύνου. Η αρχική τους τιμολόγηση βασίστηκε σε μια συστημική εκτίμηση των συγκεκριμένων εμπλεκόμενων κινδύνων. Οι τίτλοι αυτοί δεν είναι πάντοτε marked-to-market, δηλαδή η διαπραγμάτευσή τους δεν γίνεται πάντα στη βάση της τρέχουσας αξίας τους. Ωστόσο, ακόμα και σ' αυτή την περίπτωση, οι εσωτερικοί έλεγχοι του χαρτοφυλακίου που διενεργούνται από τις ίδιες τις επιχειρήσεις αναγνωρίζουν πάντα την πιθανότητα κερδών ή ζημιών. Σε κάθε περίπτωση, οι συζητήσεις αυτές ανήκουν σ' ένα διαφορετικό επίπεδο αφαίρεσης.

68. Για μια κριτική αποτίμηση της προσέγγισης αυτών των συγγραφέων, βλ. D. P. Sotiropoulos και S. Lapatsioras, «Financialization and Marx: some reflections on Bryan's, Martin's and Rafferty's argumentation», ό.π.: D. P. Sotiropoulos, J. Milios, S. Lapatsioras, «An Outline of a Progressive Resolution to the Euro-area Sovereign Debt Overhang: How a Five-year Suspension of the Debt Burden Could Overthrow Austerity». *Levy Economics Institute of Bard College*, NY, Working Paper No. 819, Νοέμβριος 2014.

69. D. Graeber, *Debt: The First 5,000 Years*, Μπρούκλιν (Νέα Υόρκη): Melville House Publishing, 2011, σ. 372 (ελληνική έκδοση: *Χρέος. Τα Πρώτα 5.000 Χρόνια*, μτφρ. Γιάννης Βογιατζής, Γιώργος Καράμπελας, Γιάννης Πεδιώτης, Στάσει Εκπίπτοντες, 2013).

πο επιχειρούν να αμφισβητήσουν την κατεστημένη ετερόδοξη αναλυτική συναίνεση, αδυνατούν να δουν το χρήμα και τη χρηματοπιστωτική σφαίρα ως κάτι περισσότερο από μια πολιτική διαμάχη μεταξύ πιστωτών και οφειλετών. Για μια ακόμα φορά, αυτό που τονίζουμε και αξίζει να υπογραμμιστεί είναι η ποσοτική πλευρά της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Θα επιστρέψουμε στο ζήτημα αυτό στο τελευταίο κεφάλαιο του παρόντος βιβλίου.

Από την άλλη πλευρά, από το εσωτερικό της κυρίαρχης νεοκλασικής σχολής αναδεικνύεται το κριτικό αίτημα του «εκδημοκρατισμού της χρηματοπιστωτικής σφαίρας». Ο Σίλερ σ' ένα πρόσφατο βιβλίο του, αξιοποιεί μια παλιά ιδέα του Άκερλοφ, υποστηρίζοντας ότι «οι επιχειρηματικές κοινότητες θα θυμίζουν κάστες όταν υπάρχει η κατάλληλη κουλτούρα και ηγέτες που ενθαρρύνουν μια συμπεριφορά αποκλεισμών».70 Μ' αυτό τον τρόπο, τα αναπτυγμένα χρηματοπιστωτικά εργαλεία μπορούν να αποτελέσουν όπλο της χρηματοπιστωτικής ελίτ, η οποία επιθυμεί και κατορθώνει να προστατεύσει το καθεστώς της απέναντι στους παρείσακτους, αυτούς δηλαδή που δεν ανήκουν στη χρηματοπιστωτική κοινότητα, και επομένως δεν είναι σε θέση να ανταγωνιστούν τις επιχειρήσεις της χρηματοπιστωτικής κάστας. Εδώ βλέπουμε μια διαφορετική σύνδεση μεταξύ εξουσίας και χρηματοπιστωτικής σφαίρας, σε σχέση με αυτή που διέκριναν οι Κέυνς και Βέμπλεν. Η διόγκωση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας είναι ένα ουδέτερο εργαλείο, που ευνοεί τα χρηματοπιστωτικά συμφέροντα, μόνο όταν γίνεται καταχρηστική χρήση της. Με άλλα λόγια:

Παρ' όλον ότι οι μηχανισμοί των χρηματοπιστωτικών εργαλείων αποτελούν μέρος της ισορροπίας, η δομή της κάστας δεν δημιουργείται από αυτά τα ίδια τα χρηματοπιστωτικά εργαλεία. Τα εργαλεία αυτά, εφόσον σχεδιαστούν κατάλληλα και εκδημοκρατιστούν, μπορούν να αποτελέσουν ένα μέσο για την απαλλαγή από τον εναγκαλισμό από κάθε ισορροπία που ευνοεί τις κάστες. Η πραγματικά δημοκρατική χρηματοοικονομική μπορεί να μας εξασφαλίσει ότι θα ξεφύγουμε από το καθεστώς του απόβλητου.<sup>71</sup>

Αυτό το αίτημα εκδημοκρατισμού της χρηματοπιστωτικής σφαίρας θα πρέπει να στηρίζεται «περισσότερο σε πραγματικούς θεσμούς διαχείρισης κινδύνου», πράγμα που σημαίνει ότι «υπό τον χρηματοπιστωτικό καπιταλισμό, πολλές από τις καλύτερες προστασίες και εμπνεύσεις μας, δεν προέρχονται

70. R. J. Shiller, *Finance and the Good Society*, Πρίνστον και Οξφόρδη: Princeton University Press, 2012, σ. 232.

71. Στο ίδιο.

άμεσα από την κυβέρνησή μας αλλά από τις ιδιωτικές μας χρηματοπιστωτικές ρυθμίσεις».<sup>72</sup>

Η προσέγγισή μας διαφοροποιείται από αυτές τις κριτικές αναλύσεις τόσο στο εσωτερικό της κυρίαρχης θεωρίας, όσο και πέραν αυτής. Οι τελευταίες βλέπουν τη χρηματοπιστωτική σφαίρα ως ένα εργαλείο που παραμορφώνει το ιδεατό πνεύμα του καπιταλισμού προς όφελος των χρηματοπιστωτικών ελίτ. Η μόνη διαφοροποίηση αφορά τη φύση του εργαλείου: το κατά πόσο αυτό είναι ουδέτερο, ή αδιάσπαστα συνυφασμένο με αυτές τις χρηματοπιστωτικές ελίτ. Κατά την άποψή μας, η αναπτυγμένη χρηματοπιστωτική σφαίρα αποτελεί μια εξέλιξη απόλυτα σύμφωνη με την κοινωνική φύση του καπιταλισμού, τουλάχιστον έτσι όπως αυτή περιγράφεται από τον Μαρξ. Δεν πρόκειται για ένα απλό εργαλείο, αλλά για μια τεχνολογία εξουσίας, η οποία διευκολύνει και οργανώνει την αναπαραγωγή των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας. Αν θα έπρεπε, για λόγους απλούστευσης, να δούμε τη χρηματοπιστωτική σφαίρα ως ένα εργαλείο, αυτό θα ήταν ένα χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του κεφαλαίου. Η σύγχρονη αναπτυγμένη χρηματοπιστωτική σφαίρα αποτελεί απλώς μια κρίσιμη πλευρά του αναπτυγμένου καπιταλισμού. Από τη συλλογιστική αυτή μπορούμε να αντλήσουμε σημαντικά πολιτικά συμπεράσματα, τα οποία θα αποτελέσουν μέρος μιας μελλοντικής ερευνητικής εργασίας.

Στο σημείο αυτό φτάσαμε στο τέλος του τρίτου μέρους του ανά χειρας έργου. Το τέταρτο μέρος ασχολείται με πιο συγκεκριμένα θέματα της πρόσφατης οικονομικής συγκυρίας, εστιάζοντας στην κρίση της Ζώνης του Ευρώ. Η τελευταία αυτή αποτελεί μια *sui generis* νομισματική ένωση. Παρ' όλο που οι περισσότερες αντιφάσεις της αφορούν τη λειτουργία της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας, η πλευρά αυτή συνήθως υποτιμάται ή παρακάμπτεται στις σχετικές συζητήσεις, ιδίως μεταξύ των ετερόδοξων προσεγγίσεων. Η μελέτη της κρίσης του ευρώ που παρουσιάζουμε δεν αποτελεί απλώς μια απόπειρα εφαρμογής στοιχείων της μαρξικής συλλογιστικής, που αναπτύξαμε μέχρι τώρα, σ' ένα συγκεκριμένο παράδειγμα. Είναι επίσης μια απόπειρα ανίχνευσης των ορίων και των αντιφάσεων της χρηματιστικοποίησης. Από αυτή την άποψη, το πρακτικό μήνυμα της ανάλυσης μπορεί να επεκταθεί ώστε να συλλάβει εξελίξεις σε παγκόσμια κλίμακα.

72. Στο ίδιο, σ. 235.



## ΜΕΡΟΣ IV

# Η κρίση της ευρωζώνης



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

# Προς μια Πολιτική Οικονομία των νομισματικών ενώσεων Επιστρέφοντας στην κρίση της ευρωζώνης

Το κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα έχει μια μακρά ιστορία, οι αρχές της οποίας προηγούνται κατά πολύ της πραγματικής του εμφάνισης.<sup>1</sup> Έχει ήδη ολοκληρώσει την πρώτη του φάση, η οποία διακόπηκε από τη χρηματοπιστωτική κατάρρευση του 2008. Βεβαίως, την κρίση δεν την προκάλεσε αυτή η τελευταία: απλώς ανέδειξε τις συσσωρευμένες αντιφάσεις της πρώτης φάσης. Τα προβλήματα που εμφανίστηκαν πολύ γρήγορα στον τραπεζικό και τον δημόσιο τομέα έχουν ελάχιστη σχέση με την τοξικότητα των CDOs. Για να το διατυπώσουμε με τους γενικότερους δυνατούς όρους, ο *καπιταλισμός εισήλθε διεθνώς σε μια φάση επανατιμολόγησης του κινδύνου*, με ό,τι συνεπάγεται αυτή η διαδικασία (δηλαδή με νέους διακανονισμούς για την τιμολόγηση των χρηματοπιστωτικών εργαλείων). Επανατιμολόγηση σημαίνει εκ νέου ερμηνεία και αυτή δεν αποτελεί απλώς μια «εσφαλμένη» εξήγηση των οικονομικών προβλημάτων αλλά μια κατάλληλη θεώρηση της ίδιας της οργάνωσης των συμφερόντων του κεφαλαίου σε συμφωνία με τις ίδιες τις νεοφιλελεύθερες αρχές.

Τα συμβατικά γεγονότα της πρώτης φάσης της ευρωζώνης (ΕΖ) έχουν συζητηθεί ευρέως στη διάρκεια των τελευταίων χρόνων, όχι πάντα με διαφωτιστικό ή συνεκτικό τρόπο. Οι πιο εντυπωσιακές εξελίξεις ήταν οι ενδοκοινοτικές διαφορές ως προς τον ρυθμό ανάπτυξης και τον πληθωρισμό, οι ανισορροπίες στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, και η δημιουργία ενός μοχλευμένου τραπεζικού συστήματος υψηλού βαθμού ολοκλήρωσης. Για όσους παρακολούθησαν τις παρελθούσες αντιπαραθέσεις σχετικά με την κρίση του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) ή του Ευρωπαϊκού

---

1. Για τη λεγόμενη «αναζήτηση της συναλλαγματικής σταθερότητας στην Ευρώπη», βλ. W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation: The Lessons of the 1992-93 Exchange Rate Mechanism crisis*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 1998, σ. 3.

Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ), όλα αυτά τα γεγονότα δίνουν ίσως την αίσθηση ενός ιλίγγου. Ωστόσο, αυτή τη φορά είναι διαφορετικοί, τόσο οι πρωταγωνιστές, όσο και τα σκηνικά (το θεσμικό πλαίσιο), παρ' όλο που δεν είδαμε ακόμα την τελευταία πράξη. Με δεδομένο τον χαρακτήρα και τη μακρά ιστορία του σχεδίου του ευρώ, και με δεδομένη τη φύση του ως ενός μηχανισμού οργάνωσης των συμφερόντων των καπιταλιστών, το να προεξοφλήσουμε τον θάνατό του δεν αποτελεί μια σίγουρη πρόβλεψη. Θα επανέλθουμε στο ζήτημα αυτό και στο επόμενο κεφάλαιο.

Είναι τελείως αδύνατο να εξαντλήσουμε το ζήτημα της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) στο πλαίσιο ενός κεφαλαίου. Επομένως, σε όσα ακολουθούν, θα επιχειρήσουμε να παραθέσουμε το περίγραμμα της δικής μας εξήγησης του σχεδίου του ευρώ και των αντιφάσεών του. Από αυτή την άποψη, το κεφάλαιο αυτό μπορεί να θεωρηθεί επίσης ως μια εισαγωγή σε μια μαρξική Πολιτική Οικονομία των νομισματικών ενώσεων. Όπως θα γίνει σαφές στη συνέχεια, στην καρδιά της αφήγησής μας τοποθετούμε τις ανισορροπίες των χρηματοπιστωτικών λογαριασμών, υποστηρίζοντας ότι το σχέδιο του ευρώ αποτελεί μια ευνοϊκή στρατηγική ρύθμιση για τους ευρωπαϊούς συλλογικούς κεφαλαιοκράτες. Αυτό εξηγεί την απόφασή μας να συμπεριλάβουμε ένα κεφάλαιο με αυτό το θέμα σε ένα βιβλίο για τη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Το γεγονός αυτό υπογραμμίζει επίσης τη διαφορά της δικής μας οπτικής γωνίας από την επίσημη αφήγηση και τις άλλες ετερόδοξες προσεγγίσεις.

## Η ασυνέχεια στην κυρίαρχη συλλογιστική

Στην πρακτική της ψυχανάλυσης (τουλάχιστον στη λακανική της εκδοχή) υπάρχει ένας βασικός θεωρητικός κανόνας: τη λανθάνουσα «αιτία» θα πρέπει να την αναζητήσουμε στην ασυνέχεια του λόγου. Η αρχή αυτή ισχύει απολύτως στη μετατόπιση που παρατηρούμε στην επίσημη ερμηνεία της καπιταλιστικής ανάπτυξης στην ευρωζώνη. Η ενότητα αυτή θα αναδείξει την ασυνέχεια που εκδηλώνεται στο εσωτερικό του επίσημου λόγου και θα συζητήσει τις αιτίες του. Η επιχειρηματολογία μας θα αναπτυχθεί στη βάση της γενικής μας θέσης σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα.

Οι επίμονες ανισορροπίες στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και οι ενδοκοινοτικές διαφορές ως προς τους ρυθμούς ανάπτυξης και τον πληθωρισμό αποτελούσαν εξελίξεις που καταγράφονταν και υπογραμμίζονταν πριν από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008. Αυτό που άλλαξε εντυπωσιασκά ήταν η στάση της κυρίαρχης και επίσημης αφήγησης. Πριν το

2008, τα ελλείμματα των τρεχουσών συναλλαγών χαιρετίζονταν ως ο βασικός μηχανισμός για την κάλυψη των διαφορετικών επιπέδων ανάπτυξης στο πλαίσιο της ζώνης του κοινού νομίσματος. Με άλλα λόγια, τα ελλείμματα προσεγγίζονταν ως απόδειξη του γεγονότος ότι το οικονομικό πείραμα του κοινού νομίσματος αποδίδει πραγματικά. Ήταν «καλά» ελλείμματα. Η ερμηνεία αυτή, αντικαταστάθηκε τελείως ξαφνικά από μια άλλη, η οποία εντόπιζε τις ρίζες της κρίσης στην «άφρονα» και «απερίσκεπτη» εγχώρια συμπεριφορά τόσο του ιδιωτικού (νοικοκυριά και επιχειρήσεις), όσο και του δημόσιου τομέα. Η μετά την κρίση επίσημη εξήγηση στηρίζεται στην ιδέα των «κακών» ελλειμμάτων.<sup>2</sup>

Ακούγεται ίσως παράδοξο, αλλά κάτω από αυτή τη φαινομενική ασυνέχεια βρίσκεται μια υπόρρητη συνέχεια. Τόσο η προ-κρυσιακή, όσο και η μετα-κρυσιακή εξήγηση αποσκοπούσαν στην εξυπηρέτηση των μακροπρόθεσμων συμφερόντων και των στρατηγικών του κεφαλαίου στο συνολικό επίπεδο της ΕΖ. Οι ρίζες της αλλαγής θα πρέπει να αναζητηθούν στην αλλαγή των οικονομικών συνθηκών της ταξικής πάλης. Οι νέες πολιτικές ατζέντες δημιούργησαν τη ζήτηση νέων θεωρητικών λογικών.

Οι βάσεις της σχετικής συζήτησης τέθηκαν κατά την περίοδο που προηγήθηκε της κρίσης, από τους Ολίβιερ Μπλανσάρντ (Olivier Blanchard) και Φραντσέσκο Τζιαβάζι (Francesco Giavazzi).<sup>3</sup> Στο πλαίσιο της νεοκλασικής θεωρίας της γενικής ισορροπίας, οι ανισορροπίες στο ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών αντανακλούν αντίστοιχες θέσεις καθαρής αποταμίευσης (δηλαδή, καθαρές χρηματοπιστωτικές ροές) που προκύπτουν από τη διαδικασία σύγκλισης (των λιγότερο με τις περισσότερο αναπτυγμένες χώρες-μέλη της Ένωσης). Οι ανισορροπίες αυτές είναι «καλές» και ευπρόσδεκτες. Αποτελούν ένδειξη οργάνωσης των ροών κεφαλαίου με τρόπο που να υποστηρίζει τους διαφορετικούς ρυθμούς καπιταλιστικής μεγέθυνσης στο εσωτερικό της ευρωζώνης. Οι χώρες της ευρωπαϊκής «περιφέρειας» μπορούν να στηρίζονται στις αποταμιεύσεις των χωρών του «κέντρου» για τη χρηματοδότηση της εσωτερικής επένδυσης, ενώ οι ίδιες αυξάνουν την εγχώρια κατανάλωση (μειώνοντας έτσι την εθνική αποταμίευση). Κάτι τέτοιο δεν αποτελεί

2. Υιοθετούμε τη διάκριση μεταξύ «καλών» και «κακών» ελλειμμάτων που προτείνει ο Άιχενγκριν (B. Eichengreen, «Imbalances in the Euro Area», 2010. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/Imbalances\\_Euro\\_Area\\_5-23-11.pdf](http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/Imbalances_Euro_Area_5-23-11.pdf)).

3. O. Blanchard και F. Giavazzi, «Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Horioka Puzzle», *Brookings Papers on Economic Activity*, 2002, 2, σ. 148-186. Για μια αναλυτική παρουσίαση των οικονομετρικών δεδομένων σε σχέση με τα διευρωπαϊκά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, βλ. E. Stockhammer και D. Sotiropoulos, «The costs of rebalancing the Euro area», *Working Paper, Post-Keynesian Economics Study Group*, 2012. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.postkeynesian.net/downloads/wpaper/PKVVPI206.pdf>.

πρόβλημα, διότι η επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα αντισταθμιστεί σταδιακά από τα μεγαλύτερα μελλοντικά επίπεδα εισοδήματος (ως βασικό αποτέλεσμα της διαδικασίας σύγκλισης). Οι Μπλανσάρντ και Τζιαβάζι, χρησιμοποιώντας δεδομένα για διάφορες επιμέρους ομάδες χωρών-μελών του ΟΟΣΑ και της ΕΕ από το 1975, έδειξαν ότι οι θέσεις του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εξαρτώνται πλέον όλο και περισσότερο από το επίπεδο του κατά κεφαλή προϊόντος, τόσο στο εσωτερικό του ΟΟΣΑ συνολικά, όσο και στο εσωτερικό της ίδιας της ΕΕ (παρ' όλο που η τάση αυτή είναι ισχυρότερη στο εσωτερικό της ΕΕ). Καταλήγουν έτσι στο συμπέρασμα: «Φαίνεται ότι το κανάλι διέρχεται κυρίως μέσα από μια μείωση της αποταμίευσης (πριν απ' όλα, της ιδιωτικής αποταμίευσης) και δευτερευόντως μέσα από μια αύξηση των επενδύσεων».<sup>4</sup> Η συλλογιστική αυτή αποτέλεσε τον ακρογωνιαίο λίθο των σχετικών συζητήσεων. Τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών κατανοούνταν ως ένδειξη μιας αποτελεσματικής κατανομής του κεφαλαίου (στο πλαίσιο της ΕΖ), γεγονός που προωθούσε την οικονομική σύγκλιση.

Στα κείμενα της περιόδου μετά την έναρξη της κρίσης διακρίνουμε μια τάση σταδιακής αποδόμησης της πιο πάνω επιχειρηματολογίας. Ο Μπάρι Άιχενγκριν (Barry Eichengreen) συνοψισε την εναλλακτική εξήγηση, συμπεραίνοντας εκ των υστέρων ότι τελικά τα ελλείμματα αποδείχτηκαν «κακά».<sup>5</sup> Κατά το επιχείρημα αυτό, τα ελλείμματα των τρεχουσών συναλλαγών εξαρτώνται όχι μόνο από τη διαφορά στο επίπεδο του κατά κεφαλή εισοδήματος μεταξύ «κέντρου» και «περιφέρειας», αλλά επίσης και από την ποιότητα των εγχώριων θεσμών. Η ιδέα αυτή συνοψίζει τη θεωρητική προβληματική που διέπει τον επίσημο λόγο μετά την εκδήλωση της κρίσης. Τα ελλείμματα προέκυψαν κατά κύριο λόγο από «εγχώριες παραμορφώσεις», όπως οι ανορθολογικές εκρήξεις των τιμών των χρηματοπιστωτικών στοιχείων, ο απερισκεπτος δανεισμός και η αντίστοιχη παραχώρηση δανείων, και η έλλειψη δημοσιονομικής πειθαρχίας. Ο Άιχενγκριν, μάλιστα, επιχειρεί να τεκμηριώσει την άποψη ότι για την εξήγηση των ενδοευρωπαϊκών ελλειμμάτων το επίπεδο της διαφθοράς είναι σημαντικότερο από τις διαφορές ως προς το επίπεδο ανάπτυξης. Κατ' αυτόν, η συνολική διαδικασία ανισορροπιών βασιζόταν σε μια συγκαλυμμένη δυσλειτουργία των θεσμών.<sup>6</sup> Ο τύπος αυτός ερ-

4. O. Blanchard και F. Giavazzi, «Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Horioka Puzzle», ό.π., σ. 148.

5. B. Eichengreen, «Imbalances in the Euro Area», ό.π.

6. Η κυρίαρχη οικονομική έρευνα προσφέρει αποδεικτικά στοιχεία που στηρίζουν μία από τις εξής τρεις επιχειρηματολογίες: (1) απλές διαφοροποιήσεις από τη νεοκλασική άποψη των Μπλανσάρ (Blanchard) και Τζιαβάζι (Giavazzi), (2) η αντίθετη επιχειρηματολογία του Άι-

μηνείας κυριαρχεί πλέον στις επίσημες συζητήσεις και βεβαίως προσεγγίζει κατά πολύ την ιδέα της εξάρτησης που συναντάμε σε πολλές ετερόδοξες προσεγγίσεις, και συγκεκριμένα την ιδέα ότι το ευρώ ζημίωσε τις λιγότερο ανταγωνιστικές οικονομίες της «περιφέρειας», προκαλώντας «υποανάπτυξη» και «καταστροφή» της «παραγωγικής τους βάσης».

Το σημείο της μετατόπισης είναι καθαρό. Για να το διατυπώσουμε απλά, αν τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών είναι το αποτέλεσμα της άριστης κατανομής κεφαλαίων στο πλαίσιο του κοινού νομίσματος (σε στενή σύνδεση με τις αγορές αγαθών και χρηματοπιστωτικών τίτλων), γιατί θα πρέπει κανείς να υποστηρίζει τις πολιτικές λιτότητας στην εποχή μετά την εκδήλωση της κρίσης; Γιατί να μη διατηρήσουμε τα ίδια κανάλια καθαρής αποταμίευσης που είχαν εδραιωθεί πριν από την κατάρρευση της Lehman Brothers, αντί να επιτεθούμε στον κόσμο της εργασίας; Στην περίπτωση αυτή, η λογική απάντηση στην κρίση θα ήταν η διατήρηση των χρηματοπιστωτικών ανισορροπιών. Η ιδέα της βέλτιστης κατανομής αντιστρατεύεται την οικονομική και πολιτική δικαίωση της λιτότητας. Από τη στιγμή που οι συλλογικοί καπιταλιστές ολόκληρης της ευρωζώνης (και της υφηλίου) δρομολόγησαν την ατζέντα της λιτότητας, προκειμένου να διασφαλίσουν τα συμφέροντα του κεφαλαίου, είναι υποχρεωμένοι να παρουσιάσουν τα ελλείμματα των τρεχουσών συναλλαγών ως ένα είδος εσφαλμένης οικονομικής εφαρμογής και δυσλειτουργίας. Η συλλογιστική αυτή ορίζει μια ιδιαίτερη αιτιότητα αναφορικά με την ταυτότητα του ισοζυγίου πληρωμών (για λόγους απλούστευσης, στη συνέχεια θα δεχτούμε ότι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΤΑ) ταυτίζεται με το εμπορικό ισοζύγιο):<sup>7</sup>

$$Y - (C + I + G) \equiv TA \equiv A_N + A_E + \Delta\Pi \quad (9.1)$$

Ας εστιάσουμε στο δεξί σκέλος της ταυτότητας. Το  $A_N$  παριστά την καθαρή αποταμίευση<sup>8</sup> των νοικοκυριών, το  $A_E$  την καθαρή αποταμίευση των επιχειρήσεων, και το  $\Delta\Pi$  τον δημόσιο προϋπολογισμό, που με τη σειρά του αποτελεί την καθαρή αποταμίευση του δημόσιου τομέα. Οι καθαρές αποταμιεύσεις ισούνται με τις καθαρές εκροές κεφαλαίων, οι οποίες αυξάνουν την κατοχή

κεντρικ, (3) οι προσεγγίσεις που εστιάζουν στο έλλειμμα ανταγωνιστικότητας ως εξήγηση των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών. Για μια συζήτηση των προσεγγίσεων αυτών, βλ. E. Stockhammer και D. Sotiropoulos, «The costs of rebalancing the Euro area», *ό.π.*

7. Στην ανωτέρω εξίσωση ακολουθούμε τον συμβατικό συμβολισμό: το  $Y$  παριστά το εθνικό εισόδημα, το  $C$  παριστά την κατανάλωση, το  $I$  παριστά τις επενδύσεις και το  $G$  παριστά τις δαπάνες της γενικής κυβέρνησης.

8. Η καθαρή αποταμίευση ισούται με την αποταμίευση μείον τις επενδύσεις.

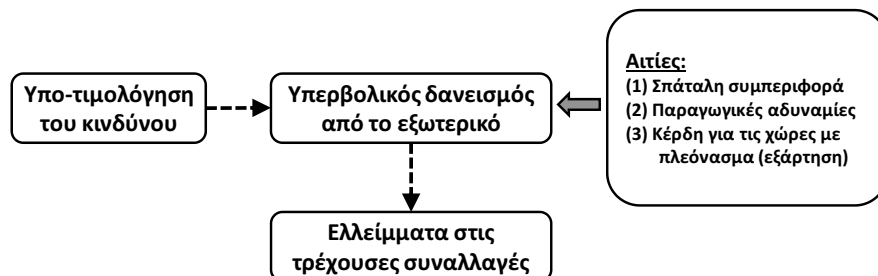
ξένων τίτλων από μέρους των κατοίκων. Είναι προφανές ότι αν οι καθαρές αποταμιεύσεις καταστούν αρνητικές, αυτό συνεπάγεται μια καθαρή εισροή κεφαλαίου από το εξωτερικό. Η επίσημη αφήγηση μετά την εκδήλωση της κρίσης υποστηρίζει ότι ο λόγος για τον οποίο μια οικονομία αντιμετωπίζει ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών (ή μειώσεις των πλεονασμάτων της) είναι ένας εκ των εξής τριών: *αρνητική* αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα, *αρνητική* αποταμίευση του δημόσιου τομέα, ή και τα δύο. Με αυτή τη λογική, ως βασική εξήγηση των οποιωνδήποτε προβλημάτων της οικονομικής ανάπτυξης προφέρονται η «αφροσύνη» και η «θεσμική δυσλειτουργία». Πρόκειται για μια έντονα ηθικιστική συλλογιστική, σύμφωνα με την οποία οι οικονομίες αυτές είναι «σπάταλες», «ανεύθυνες», «άσωτες», και «ζουν υπεράνω των δυνάμεών τους». Αυτό είναι το αποτέλεσμα μιας ιδιαίτερης ανάγνωσης της αιτιότητας της πιο πάνω ταυτότητας. Οι αρνητικές (ελλειμματικές) ΤΑ θεωρούνται ως μια συνολική κατανάλωση που υπερβαίνει τις παραγωγικές ικανότητες της οικονομίας ( $C+I+G > Y$ ). Το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται σε έναν από τους εξής δύο λόγους: είτε ο υπερδανεισμός από το εξωτερικό εξωθεί την εγχώρια ζήτηση σε επίπεδα που υπερβαίνουν την παραγωγική δυναμικότητα  $Y$ , είτε, το έλλειμμα αυτό συγκαλύπτει μια δομική υστέρηση ως προς την ανταγωνιστικότητα και την παραγωγικότητα. Επομένως, η προτεινόμενη θεραπεία για την αποκατάσταση της ισορροπίας (των ελλειμμάτων) του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνίσταται σε αντιπληθωριστικές πολιτικές λιτότητας (μια ασύμμετρη απάντηση στο πλαίσιο της ΟΝΕ). Αυτό με τη σειρά του μεταφράζεται σε περιορισμό των μισθών και των δημοσίων δαπανών (κοινωνικό κράτος) και ιδιωτικοποίηση των δημόσιων αγαθών (δημοσιονομική εξυγίανση). Τα ελλείμματα είναι «κακά» (ή τουλάχιστον απέχουν από τη βέλτιστη κατάσταση), από την πλευρά των ελλειμματικών χωρών, και επομένως, η κατάλληλη οικονομική απάντηση πρέπει να έγκειται στην επίθεση κατά των συμφερόντων της εργασίας. Το προκύπτον μίγμα πολιτικής αντανάκλα αναγκαστικά τη νεοφιλελεύθερη ατζέντα.

Η ύφεση θεωρείται ότι αποτελεί τον καταλληλότερο τρόπο προκειμένου να επανέλθουν οι σπάταλες χώρες στο μονοπάτι της οικονομικής αρετής. Η λογική αυτή περιγράφεται στο Σχήμα 9.1.

Εδώ θα πρέπει να σημειώσουμε ότι αυτός ο τύπος συλλογισμού δεν ανήκει αποκλειστικά στην κυρίαρχη σκέψη. Πολλές διαφορετικές απόψεις από την αριστερά, ενώ απορρίπτουν την ηθικιστική βάση της κυρίαρχης προσέγγισης, καταλήγουν να προσυπογράφουν τον ίδιο τύπο αιτιότητας. Υπογραμμίζουν τη θεσμική δυσλειτουργία της ΕΖ στο πλαίσιο του κλασικού σχήματος της εξάρτησης. Κατ' αυτό τον τρόπο, το σχέδιο της ΕΖ υπηρετεί τα εθνικά οικονομικά συμφέροντα των περισσότερο ανταγωνιστικών χωρών του «κέ-



Σχήμα 9.1 Η παρερμηνεία της κρίσης της ΕΖ



ντρου», έτσι που τελικά, ο μοναδικός τρόπος που απομένει στις «ασθενέστερες» χώρες της περιφέρειας προκειμένου να καλύψουν το κενό «ανταγωνιστικότητας» είναι η αρνητική αποταμίευση. Συναντάμε εδώ και πάλι την αναβίωση της παλιάς προβληματικής της εξάρτησης, η οποία διακηρύσσει την προτεραιότητα του διεθνούς παράγοντα επί της εσωτερικής δυναμικής της πάλης των τάξεων.<sup>9</sup>

Δεν έχουμε εδώ τον χώρο να αναλύσουμε τις παρεμβάσεις που υιοθετούν την προβληματική της εξάρτησης. Σύμφωνα με αυτή τη θεώρηση, η κύρια αντίφαση της ΕΖ είναι μια αντίφαση μεταξύ κρατών (που απορρίπτει την προτεραιότητα της πάλης των τάξεων). Ως υπεύθυνος για τα δεινά των λαών της «περιφέρειας» θεωρείται ο καπιταλισμός του «κέντρου». Επομένως, ο «υπ' αριθμόν ένα» εχθρός αυτών των «λαών της περιφέρειας» δεν είναι οι δομές εξουσίας της «περιφέρειας», αλλά ο καπιταλισμός του «κέντρου». Είναι ένας παράξενος εχθρός, γιατί δεν είναι δυνατόν να αποτιναχθεί άμεσα παρά μόνο έμμεσα, μέσω ενός «εθνικού αγώνα», ο οποίος θα οδηγήσει στην απελευθέρωση από τα δεσμά της εξάρτησης. Η πολιτική αυτή ατζέντα, η οποία στην πραγματικότητα υποτάσσει το κοινωνικό κίνημα στα στενά όρια μιας στρατηγικής καπιταλιστικής εξουσίας επαναφέρει στο προσκήνιο παραλλαγές της παλιάς ιδέας του Αργκίρι Ιμμάνιουελ (Arghiri Emmanuel) σχετικά με την άνιση ανταλλαγή.<sup>10</sup> Οι αναλυτικές παραδοχές (ρητές ή άρρητες) παραμένουν πάντα οι ίδιες: ένα ενιαίο ποσοστό κέρδους σε όλη την έκταση της ΕΖ και υψηλότερα οφέλη παραγωγικότητας για την εργασία στο «κέντρο» απ' ό,τι στην «περιφέρεια». Βεβαίως, όπως θα δούμε στην Ενότητα

9. Για μια κριτική αυτής της προσέγγισης, βλ. J. Milios και D. P. Sotiropoulos, *Rethinking Imperialism: A Study of Capitalist Rule*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Palgrave Macmillan, 2009, Κεφ. 2 και 8.

10. A. Emmanuel, *Unequal Exchange. A Study of the Imperialism of Trade*. Λονδίνο: New Left Books, 1972.

9.4, και θα εξηγήσουμε στην Ενότητα 9.3, οι παραδοχές αυτές ούτε ανταποκρίνονται στα εμπειρικά δεδομένα, ούτε προσφέρουν μια συνολική εξήγηση της συμβίωσης στο εσωτερικό της ΕΖ. Πρωτίστως, όμως, αδυνατούν να συλλάβουν την κοινωνική και ταξική φύση της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόζεται εν μέσω της ύφεσης.

## Προς μια μαρξική Πολιτική Οικονομία των νομισματικών ενώσεων

*Επιστροφή στο ζήτημα του χρήματος: νομισματικές ενώσεις, κόστη συναλλαγών, και η αναζήτηση καλών χρηματικών πρακτικών*

Ο σχηματισμός μιας νομισματικής ένωσης παρουσιάζει πολλές και διαφορετικές όψεις. Στην ενότητα αυτή θα περιορίσουμε τη μελέτη μας αυστηρά στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης (EMU) και θα εστιάσουμε σ' εκείνη την πλευρά της που θεωρούμε σημαντικότερη: αυτή που καθόρισε το όλο σχέδιο της κοινής αγοράς και τελικά του κοινού νομίσματος. Το επόμενο κεφάλαιο θα προσθέσει περισσότερες παραμέτρους στη γενική εικόνα.

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι το παράδειγμα της βέλτιστης νομισματικής ζώνης (BNZ) –μια ασήμαντη ενότητα των εγχειριδίων διεθνούς μακροοικονομικής, η οποία αρχικά συνδέθηκε με τα ονόματα των Ρόμπερτ Μάντελ (Robert Mundell), Ρόναλντ Μακίννον (Ronald McKinnon) και Κένενοφ (Kenneth)–<sup>11</sup> βρισκόταν στην καρδιά των συζητήσεων σχετικά με την υιοθέτηση ενός κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος. Ο βαθμός στον οποίο πράγματι επηρέασε τη σκέψη αυτών που ενεπλάκησαν στην προετοιμασία των συμφωνιών παραμένει ανοικτό ερώτημα.<sup>12</sup> Ωστόσο, το κύριο θέμα εδώ δεν είναι αυτό. Αυτό που έχει σημασία είναι ότι το υπόδειγμα BNZ προσφέρει την απαραίτητη θεωρητική βάση στις κυρίαρχες προσεγγίσεις για κάθε νομισματική ένωση και επομένως, και για την Ευρωπαϊκή. Ο Γκούντχαρτ συνοψίζει τη βασική ιδέα, οι ρίζες της οποίας ανάγονται στην κυρίαρχη αντίληψη της έννοιας του χρήματος.<sup>13</sup> Στο πλαίσιο της προσέγγισης αυτής, το τελευταίο μπορεί να

11. Βλ. C. Goodhart, «The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas», *European Journal of Political Economy*, (1998) 14, σ. 407-432.

12. Βλ. C. Wyplosz, «European Monetary Union: the Dark Sides of a Major Success», *Economic Policy*, 2006, 21(46), σ. 207-261.

13. C. Goodhart, «The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas», *ό.π.*

γίνει κατανοητό μόνο ως μια ευφυής θεσμική επινόηση που μειώνει το υψηλό κόστος των συναλλαγών, το οποίο θα είχαν να αντιμετωπίσουν οι παράγοντες της αγοράς στην περίπτωση απουσίας του. Αυτός είναι επίσης ο λόγος για την εισαγωγή της οποιασδήποτε καινοτομίας στο νομισματικό σύστημα. Το χρήμα είναι το άμεσο προϊόν της εμπορευματικής ανταλλαγής, που υπάρχει πριν απ' αυτό και ανεξάρτητα απ' αυτό. Η ιδέα αυτή:

Έχει οδηγήσει πολλούς οικονομολόγους στην κατασκευή μοντέλων που δείχνουν πώς θα μπορούσε ο ιδιωτικός τομέας να εξελιχθεί προς μια νομισματική οικονομία στο πλαίσιο της αναζήτησης διαδικασιών ελαχιστοποίησης του κόστους εντός ενός συστήματος ιδιωτικής οικονομίας, χωρίς την παραμικρή κυβερνητική παρέμβαση.<sup>14</sup>

Κατ' αντιστοιχία, το παράδειγμα ΒΝΖ μπορεί να ιδωθεί ως μια φυσική προέκταση αυτής της αναλυτικής ιδέας στον χώρο:

Αν η καταγωγή του χρήματος πρέπει να προσεγγίζεται από την άποψη της εξέλιξης της αγοράς του ιδιωτικού τομέα, η λειτουργία της οποίας συνίσταται στην ελαχιστοποίηση του κόστους των συναλλαγών, τότε, αναλογικά, η εξέλιξη μιας σειράς ξεχωριστών νομισμάτων σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές, θα πρέπει να αναλύεται από την άποψη της εξέλιξης της αγοράς του ιδιωτικού τομέα, η λειτουργία της οποίας θα ήταν η ελαχιστοποίηση ενός συνόλου κοστών συναλλαγών (μικρο-επίπεδο) και κοστών ρύθμισης (μακρο-επίπεδο). [...] Τα κόστη αυτά εξαρτώνται εν μέρει από τις ατέλειες της αγοράς, όπου η ευελιξία της αγοράς εργασίας είναι ατελής, είτε στον χώρο (βλ. μετανάστευση), είτε στους (ονομαστικούς) μισθούς. Ακολουθούν οι τυπικές ατελείωτες εκθέσεις σχετικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν τις ΒΝΖ, όπως το μέγεθος, ο ανοιχτός χαρακτήρας, η ευελιξία της αγοράς εργασίας, η συγκέντρωση ή διαφοροποίηση της παραγωγής, η φύση και η ιδιαιτερότητα των οικονομικών σοκ (το κατά πόσο είναι συμμετρικές ή ασύμμετρες), κ.λπ.<sup>15</sup>

Με απλά λόγια, η κινητήρια δύναμη της όλης διαδικασίας είναι η ελαχιστοποίηση του κόστους συναλλαγών.<sup>16</sup> Πρέπει να επέλθει διαζύγιο μεταξύ της κρατικής παρέμβασης στο χρήμα (επεκτατικές πολιτικές) και της εκάστοτε νομι-

14. Στο ίδιο, σ. 409-410, 419-420.

15. Στο ίδιο, σ. 409, 419-420.

16. Βλ. επίσης W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation: The Lessons of the 1992-93 Exchange Rate Mechanism crisis*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 1998.

σματικής επικράτειας, δεδομένου ότι «δεν υπάρχει κανένας λόγος για τον οποίο η νομισματική επικράτεια θα πρέπει να ταυτίζεται και να τερματίζεται στα όρια του κάθε κυρίαρχου κράτους».<sup>17</sup>

Το πλαίσιο που μόλις περιγράψαμε φέρνει στο προσκήνιο το φάντασμα του Χάγιεκ (βλ. Κεφάλαιο 5). Σύμφωνα με την επικρατούσα επιχειρηματολογία, η καθόλου αθώα παρέμβαση των ανεξάρτητων κρατών στο μονοπώλιο του χρήματος αποτελεί μια συνήθη παραμόρφωση της γενικής ισορροπίας. Το προνόμιο αυτό θα πρέπει να καταργηθεί και στη συνέχεια η λειτουργία των ΒΝΖ θα εξασφαλίσει τις βέλτιστες ιδιωτικές και δημόσιες οικονομικές συναλλαγές. Αυτή, ήταν, τελικά, η επίσημη αιτιολόγηση της εγκατάλειψης της εθνικής νομισματικής πολιτικής, τουλάχιστον από τα μέσα της δεκαετίας του 1980:

Ξαφνικά, το ασύμμετρο σύστημα όπου η χώρα με τον χαμηλότερο πληθωρισμό καθορίζει τον βηματισμό της νομισματικής πολιτικής σε επίπεδο ολόκληρου του συστήματος θεωρήθηκε από τις νομισματικές και φορολογικές αρχές των ευάλωτων από τον πληθωρισμό χωρών ως μια ευκαιρία να δεσμευτούν πραγματικά ρητά και δημόσια στην τιθάσευση και εξουδετέρωση των δυνάμεων που ευθύνονται για τον εγχώριο πληθωρισμό και την απώλεια της διεθνούς ανταγωνιστικότητας.<sup>18</sup>

Ωστόσο, το ερώτημα παραμένει: με ποιον τρόπο η υποτιθέμενη ατζέντα του «καλού νομίσματος» συνδέεται με τα συμφέροντα του κεφαλαίου; Πώς πρέπει να αντιληφθούμε την εξουδετέρωση των «δυνάμεων που ευθύνονται για την απώλεια της διεθνούς ανταγωνιστικότητας», που αναφέρθηκε προηγουμένως; Η απάντησή μας έχει πολλές πλευρές, ωστόσο η επόμενη ενότητα θα ασχοληθεί με το ζήτημα περιοριζόμενη στον ιδιωτικό τομέα (τα ατομικά κεφάλαια).

### Περιγραφή της στρατηγικής του ευρώ

Ο σημερινός νεοφιλελεύθερος καπιταλισμός αποδείχτηκε εφιάλης τόσο για τους θιασώτες του προστατευτισμού, όσο και για εκείνους που αντιλαμβάνονται το διεθνές εμπόριο ως ένα παιχνίδι χαρτοπαιξίας του τύπου «κερδίζω

17. C. Goodhart, «The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas», *ό.π.*, σ. 420.

18. W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation: The Lessons of the 1992-93 Exchange Rate Mechanism crisis*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, σ. 27.

σε βάρος του διπλανού μου».<sup>19</sup> Το ίδιο ισχύει και για την αρχιτεκτονική της ΕΖ, ή για την περίπτωση κάθε νομισματικής ένωσης μεταξύ οικονομιών με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης και παραγωγικότητας.

Ο σύγχρονος καπιταλισμός ευνοεί την ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων και εμπορευμάτων σε παγκόσμια κλίμακα. Οι αναπτυσσόμενοι και αναπτυσσόμενοι κοινωνικοί σχηματισμοί έχουν υιοθετήσει αυτή την ατζέντα λίγο ως πολύ οικειοθελώς. Οι κριτικές αυτής της τελευταίας (που ρητά ή υπόρρητα στηρίζονται στην προβληματική της εξάρτησης) αναλύουν την όλη διαδικασία με όρους «λεηλασίας» ή «άνισης ανταλλαγής». Το επιχείρημα εδώ είναι απλό. Συν τω χρόνω, τα περισσότερα ανταγωνιστικά ατομικά κεφάλαια θα εκδιώξουν τα λιγότερα ανταγωνιστικά, και αντίστοιχα, οι περισσότερα ανταγωνιστικές οικονομίες θα κάνουν το ίδιο, εξωθώντας τις λιγότερα ανταγωνιστικές μέχρι το σημείο της αποσύνθεσης. Το αποτέλεσμα αυτής της συλλογιστικής εμφανίζεται υπό διαφορετικές μορφές στη βιβλιογραφία, αλλά η γενική ιδέα παραμένει πάντα η ίδια. Η ομάδα των περισσότερα ανταγωνιστικών οικονομιών απαρτίζει το «κέντρο» του οικονομικού κόσμου. Το «κέντρο» αυτό είναι ομογενές και συμμετρικό (τα διάφορα επίπεδα παραγωγικότητας συγκλίνουν και οι διάφοροι οικονομικοί κλάδοι αλληλοσυνδέονται στενά). Από την άλλη πλευρά, ο υπόλοιπος οικονομικός κόσμος περιλαμβάνει τη λιγότερα αναπτυσσόμενη «περιφέρεια», η οποία εξελίσσεται με τρόπο ετερογενή και ασύμμετρο.

Μια απλή περιήγηση στις χώρες της λεγόμενης ευρωπαϊκής «περιφέρειας» είναι αρκετή για να καταδείξει πόσο ισχυρές είναι αυτές οι απόψεις στο πλαίσιο των πολιτικών αλλά και των ακαδημαϊκών συζητήσεων. Η ΕΖ γίνεται αντιληπτή ως η πίσω αυλή του ανταγωνιστικού «κέντρου» (που και αυτό κυριαρχείται από τη Γερμανία). Υποστηρίζεται συνήθως ότι το «κέντρο» έχει βελτιώσει τις εξαγωγικές του δυνατότητες στο πλαίσιο της ΕΖ, αφήνοντας τις λιγότερα ανταγωνιστικές οικονομίες της «περιφέρειας» σε μια κατάσταση «υπανάπτυξης», η οποία υπονόμωσε της «παραγωγική τους βάση». Τα επίμονα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, θεωρούνται, ως μέτρο των εμπορικών ελλειμμάτων, άμεση συνέπεια αυτής της υπονόμωσης.

Έχουμε υποβάλει την ανωτέρω προσέγγιση σε εκτεταμένη κριτική στο πλαίσιο της διεθνούς Πολιτικής Οικονομίας, δείχνοντας πόσο ανεπαρκής είναι στην περιγραφή των σύγχρονων εξελίξεων.<sup>20</sup> Η γενική ιδέα είναι απλή. Η

19. Για μια κριτική αυτής της μακροχρόνιας προσέγγισης στη διεθνή Πολιτική Οικονομία, βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση, ό.π.*

20. Βλ. J. Milios και D. P. Sotiropoulos, «Crisis of Greece or crisis of Euro? A view from the European 'periphery'», *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 2010, 12 (3), σ. 223-240· Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση, ό.π.*

παγκόσμια αγορά δεν συνιστά απλώς έναν χώρο διεθνών συναλλαγών, αλλά είναι επίσης και το οικονομικό και κοινωνικό πλαίσιο του διεθνούς καπιταλιστικού ανταγωνισμού, μέσω του οποίου σχηματίζονται οι διεθνείς τιμές αγοράς. Η παγκόσμια αγορά και ο σχηματισμός των διεθνών τιμών δεν οδηγεί ωστόσο στη διαμόρφωση ενός γενικού ποσοστού κέρδους της ενιαίας, «παγκόσμιας οικονομίας» (δηλαδή, με μαρξικούς όρους, στη διαμόρφωση διεθνών τιμών παραγωγής), γιατί ο διεθνής ανταγωνισμός έχει τις δικές του ιδιαιτερότητες και χαρακτηριστικά. Ο διεθνής ανταγωνισμός δεν αποτελεί μια απλή γενίκευση του ανταγωνισμού της εθνικής κλίμακας. Ο υποχρεωτικά εθνικός ανταγωνισμός των κεφαλαίων (ως τμημάτων του εθνικού κοινωνικού κεφαλαίου) τροποποιεί τη λειτουργία του καπιταλιστικού ανταγωνισμού στην παγκόσμια αγορά και μ' αυτό τον τρόπο συντηρεί και αναπαράγει (ως τάση) τις διεθνείς διαφορές στην παραγωγικότητα της εργασίας, τις προοπτικές ανάπτυξης, και τα εθνικά ποσοστά κέρδους. Υπ' αυτή την έννοια, ο διεθνής ανταγωνισμός δεν ακυρώνει ως τάση το κύκλωμα του κεφαλαίου στις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες, αλλά μάλλον χρησιμεύει ως συνθήκη για τον «εκσυγχρονισμό» και τη αναδιάρθρωσή του. *Ο διεθνής ανταγωνισμός δεν θέτει το κεφάλαιο σε κίνδυνο. Αντιθέτως, αποτελεί συνθήκη για την αναπαραγωγή του.*

Επομένως, προκειμένου να κατανοήσουμε τις εξελίξεις στην οργάνωση του καπιταλισμού, είναι απαραίτητο να απελευθερωθούμε από κάθε «μερκαντιλιστική» επιρροή, ώστε να αναπτύξουμε μια πειστική ερμηνεία γιατί οι αναπτυγμένοι και οι αναπτυσσόμενοι κοινωνικοί σχηματισμοί –παρά την άνιση ανάπτυξή τους– προσελκύονται από μια στρατηγική έκθεσης στον διεθνή (οικονομικό) ανταγωνισμό.

Ο Μαρξ σε όλα τα κείμενα της θεωρητικής «ωριμότητάς» του (με την έννοια που προσέδωσε ο Αλτουσέρ σ' αυτό τον όρο)<sup>21</sup> δεν σταμάτησε ποτέ να θεωρεί ότι ο ανταγωνισμός αποτελεί έναν αναλυτικό προσδιορισμό που εγγράφεται στην ίδια τη σχέση του κεφαλαίου. Αποτελεί, με άλλα λόγια, μορφή εμφάνισης της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης, και συνθήκη συγκρότησης του κεφαλαίου σε κοινωνική δύναμη.<sup>22</sup> Ωστόσο, για τον Μαρξ, η καπιταλιστική ανάπτυξη συνιστά ταυτόχρονα, ένα ζήτημα συσχετισμού των ταξικών δυνάμεων και εξαρτάται από τη μορφή της καπιταλιστικής ηγεμονίας και τις ιδιαιτερότητες ενός δεδομένου κοινωνικού σχηματισμού. Πώς μπορούν οι δύο αυτές παρατηρήσεις να μας βοηθήσουν να κατανοήσουμε την ατζέντα της ONE;

21. Βλ. L. Althusser, *For Marx*, ό.π.: L. Althusser κ.ά., *Να Διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, ό.π.

22. Για μια αναλυτική ανάπτυξη αυτών των ζητημάτων, βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π.

Προκειμένου να απαντήσουμε στο ερώτημα αυτό, θα πρέπει προηγουμένως να διερευνήσουμε ένα εξίσου θεμελιώδες ζήτημα που έχει τεθεί επανειλημμένα στις σχετικές συζητήσεις: γιατί να «θέλει» ένας κοινωνικός σχηματισμός με χαμηλότερο επίπεδο παραγωγικότητας να εισέλθει σε μια οικονομική και νομισματική Ένωση στην οποία συμμετέχουν περισσότερο αναπτυγμένοι κοινωνικοί σχηματισμοί; Η απάντηση δεν είναι απλή, ωστόσο θα πρέπει να αναζητηθεί στη μαρξιστική επιχειρηματολογία, σύμφωνα με την οποία για τις αναπτυγμένες καπιταλιστικές χώρες, η στρατηγική της έκθεσης στον διεθνή ανταγωνισμό (που προωθείται από διάφορες βάσεις και με αποκλίνοντες τρόπους, ανάλογα με τα αντίστοιχα, εθνικά «συμφέροντα» και προτεραιότητες) είναι η *κατ' εξοχήν* στρατηγική του κεφαλαίου.

Το κρίσιμο προαπαιτούμενο μιας απρόσκοπτης καπιταλιστικής συσσώρευσης είναι η ύπαρξη ευνοϊκών κοινωνικών συνθηκών για την αξιοποίηση του κεφαλαίου, και στις συνθήκες αυτές θα πρέπει να συμπεριλάβουμε τον καπιταλιστικό ανταγωνισμό.<sup>23</sup> Μια χώρα η οποία δεν είναι οργανικά ενσωματωμένη στις παγκόσμιες αγορές και παρεμβάλλει σημαντικούς φραγμούς και ελέγχους διαφόρων ειδών στις σχέσεις μεταξύ των ατομικών κεφαλαίων της και της παγκόσμιας αγοράς, δεν θα είναι σε θέση να επιτύχει ούτε τους υψηλούς ρυθμούς κεφαλαιακής συσσώρευσης, ούτε την «αναίμακτη» εδραίωση της καπιταλιστικής τάξης επί των εργαζόμενων τάξεων. Αυτό σημαίνει ότι αν μια καπιταλιστική χώρα έχει εισέλθει στη φάση του αναπτυγμένου ή του αναπτυσσόμενου καπιταλισμού, ο δρόμος της έκθεσης στον διεθνή ανταγωνισμό αποτελεί την προσφορότερη στρατηγική για την οργάνωση της αστικής εξουσίας: *ως ένα πρότυπο για τη συνεχή αναδιοργάνωση της εργασίας και την εξάλειψη των μη ανταγωνιστικών ατομικών κεφαλαίων προς όφελος του συνολικού κοινωνικού κεφαλαίου.*

Για μια σειρά από ειδικούς ιστορικούς και κοινωνικούς λόγους, που σχετίζονται τόσο με την οργάνωση της καπιταλιστικής εξουσίας (στα αναπτυγμένα ευρωπαϊκά κράτη), όσο και με τις ιδιαίτερες ιμπεριαλιστικές συνθήκες της μεταπολεμικής περιόδου, μια ομάδα ευρωπαϊκών κρατικών οντοτήτων έθεσε σε λειτουργία το σχέδιο της ενιαίας αγοράς (τουλάχιστον από τις αρχές της δεκαετίας του 1970), το οποίο καθοδηγούνταν από την πρόθεση διασφάλισης της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών.<sup>24</sup> Σταδιακά, το εν λό-

23. Η βασική ιδέα συνοψίστηκε εύστοχα από τον K. Busch (*Die Krise der Europäischen Gemeinschaft*, Φρανκφούρτη/Μάιν: Europäische Verlagsanstalt, 1978) στο πλαίσιο της ίδιας, λίγο ως πολύ, συζήτησης, αν και σε διαφορετικές ιστορικές συνθήκες.

24. Δεν θα ανατρέξουμε εδώ στα ιστορικά επεισόδια που οδήγησαν στην εμφάνιση της ιδέας του κοινού νομίσματος. Για μια λίγο ως πολύ πειστική παρουσίαση του ιστορικού υπόβαθρου βλ. W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation: The Lessons of*

γω σχέδιο κατέληξε να ενσωματώνει μια μακροπρόθεσμη στρατηγική διαχείρισης των ευρωπαϊκών καπιταλισμών, που στηριζόταν βεβαίως στην προοπτική εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος. Η κρίση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) το 1992-1993 κατέστησε σαφές ότι η οικονομική ενοποίηση (η ενιαία αγορά) δεν θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί χωρίς τη νομισματική ενοποίηση. Από την άλλη πλευρά, το έμμεσο μήνυμα του ίδιου αυτού γεγονότος ήταν ότι τελικά, κάθε παραλλαγή νομισματικής ενοποίησης δύσκολα θα μπορούσε να αποφύγει τις ανισορροπίες μεταξύ των διαφόρων κρατών-μελών.

Είναι ασφαλώς δύσκολο να εξηγηθεί γιατί το σχέδιο μιας ενιαίας αγοράς δεν θα μπορούσε να επιτευχθεί σ' ένα καθεστώς ευέλικτων και κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το πιθανότερο είναι ότι μια ενδεχόμενη υποτίμηση του εθνικού νομίσματος μιας χώρας-μέλους θα παρακινούσε τις άλλες χώρες-μέλη να προσφύγουν σε διάφορες μορφές προστατευτισμού ως μια αμυντική απάντηση. Και από το σημείο αυτό και μετά, όσο μεγαλύτερη είναι η αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών, τόσο μεγαλύτερη θα ήταν η πίεση για την εισαγωγή των προστατευτικών πρακτικών, με τελικό αποτέλεσμα, ο στόχος της οικονομικής ενοποίησης να παραμένει μια διαχρονική ψευδαίσθηση. Ταυτόχρονα, όπως υπογραμμίζουν οι Γουίλεμ Μπέτερ (Willem Buiter), κ.ά.,<sup>25</sup> μια νομισματική υποτίμηση «θα υπονόμει τα κερδισμένα με κόπο αντι-πληθωριστικά οφέλη»: με άλλα λόγια, θα υπονόμει την έκθεση στον διεθνή ανταγωνισμό, ενώ από την άλλη πλευρά «θα αποτελούσε μια χαλάρωση του εξωτερικού περιορισμού επί της εγχώριας δημοσιονομικής πολιτικής». Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι ο φόβος των ανταγωνιστικών υποτιμήσεων αποτελούσε τον κύριο λόγο για την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος. Οι σημαντικότεροι φόβοι συνδέονταν με τη χαλάρωση των πολιτικών πειθάρχησης σε σχέση τόσο με το κύκλωμα του κεφαλαίου, όσο και με την οργάνωση της κρατικής διακυβέρνησης.

Επιπλέον, η πιθανή ανάπτυξη του εμπορίου στο εσωτερικό της ευρωπαϊκής κοινότητας θα καθιστούσε τις αγορές παραγωγών ως τον μοναδικό μηχανισμό εξουδετέρωσης των κινδύνων που τίθενται από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες (απουσία κοινού νομίσματος). Ωστόσο, θα ήταν εντελώς αδύνατο να φανταστούμε ότι θα μπορούσε να οικοδομηθεί μια ενιαία αγορά στη βάση των διογκωμένων και νευρικών αγορών παραγωγών. Η κρίση του 1992-

*the 1992-93 Exchange Rate Mechanism crisis*, ό.π. και Β. Eichengreen, *European Monetary Unification: Theory, Practice and Analysis*, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο (ΗΒ): MIT Press, 1997. Βλ. επίσης τα σχόλιά μας στο Κεφ. 6.

25. W. H. Buiter, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation: The Lessons of the 1992-93 Exchange Rate Mechanism crisis*, ό.π.



1993 απέδειξε επίσης ότι οι σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες θα αποτελούσαν μια ευάλωτη ρύθμιση για την προσαρμογή των διαφορετικών προτύπων ανάπτυξης στους κόλπους της ΟΝΕ. Το κοινό νόμισμα, σε συνδυασμό με τις θεμελιώδεις ρυθμίσεις ενός κεντρικού τραπεζικού συστήματος και του συστήματος διατραπεζικών πληρωμών, πρόβαλλε ως το αναγκαίο επόμενο βήμα.<sup>26</sup> Επομένως, καμιά χώρα δεν μπορούσε να υποστηρίξει το σχέδιο μιας ενιαίας αγοράς και ταυτόχρονα να αντιτίθεται στην εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος: σε μια τέτοια περίπτωση, το αποτέλεσμα θα ήταν η ακύρωση της στρατηγικής της έκθεσης στον διεθνή ανταγωνισμό.<sup>27</sup>

Κατά συνέπεια, οι χώρες-μέλη παραιτήθηκαν από την άσκηση μιας αυτόνομης νομισματικής πολιτικής. Σε κάθε περίπτωση, είναι γνωστό ότι η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων σε συνδυασμό με τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες (ή εναλλακτικά, η εγκατάλειψη του εθνικού νομίσματος)

26. Εδώ αναφερόμαστε στο Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Άμεσης Διαβίβασης Ακαθάριστων Διακανονισμών Σε Πραγματικό Χρόνο (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System (Target [Στόχος] 2), που είναι παρόμοιο με το Fedwire system της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ – και το οποίο αποτελεί: «Ένα σύστημα καταγραφής, εκκαθάρισης και διακανονισμού που χρησιμοποιείται τόσο από το κοινό όσο και από τους ιδιώτες-επενδυτές της αγοράς και λειτουργεί με την ευθύνη της ΕΚΤ. Ενώ τα καθαρά ισοζύγια των άλλων μελών εκκαθαρίζονται σε καθημερινή βάση, ή ακόμα και ανά διαστήματα λίγων ωρών, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης έχουν τη δυνατότητα να σφραγίζουν διαχρονικά ακαθάριστες και καθαρές αξιώσεις και υποχρεώσεις σε σχέση με το Target 2, θεωρητικά απεριόριστες. Με άλλα λόγια, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης έχουν τη δυνατότητα να δανείζονται (από) και να δανείζουν τις άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες της ΕΖ μέσω του Target 2» (Buiters, κ.ά., *Financial markets and European monetary cooperation: The Lessons of the 1992-93 Exchange Rate Mechanism crisis*, ό.π., σ. 1). Μια ενδιαφέρουσα περιγραφή του πώς η κρίση του 1992-1993 οδήγησε στην ανάγκη του Target 2 βρίσκεται στον P. M. Garber («Notes on the Role of Target in a Stage III Crisis», *NBER working paper*, no. 6619, 1998. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.nber.org/papers/w6619>). Το Target 2 σχεδιάστηκε αρχικά με σκοπό την προστασία της ΟΝΕ από «κερδοσκοπικές» επιθέσεις. Ο απεριόριστος διατραπεζικός δανεισμός μπορεί να χρησιμοποιηθεί προκειμένου να αντιμετωπίσει τη φυγή κεφαλαίων από ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη της ΕΖ σε άλλα κράτη-μέλη (για το ζήτημα αυτό, βλ. Garber, 1998). Στην περίπτωση μιας κρίσης, η φυγή κεφαλαίων ή ο επαναπροσδιορισμός των ροών ιδιωτικών κεφαλαίων θα μπορούσε σε κάποιο βαθμό να συμβεί ανεξάρτητα από τη συνολική προσαρμογή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ο μηχανισμός αυτός καθιστά την προσαρμογή λιγότερο αυστηρή και το σχέδιο της κοινής αγοράς σταθερότερο. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ας πούμε, το εμπορικό ισοζύγιο) αντανακλά τις ανάγκες αναπαραγωγής μιας κοινωνίας και δεν μπορεί να είναι τόσο ευέλικτο όσο είναι οι χρηματοπιστωτικές ροές. Το σύστημα Target 2 διαμεσολαβεί την προσαρμογή του ισοζυγίου πληρωμών, καθιστώντας τις τρέχουσες συναλλαγές λιγότερο ευαίσθητες στις μετατοπίσεις των χρηματοπιστωτικών ροών.

27. Για τη συσχέτιση αυτή, βλ. B. Eichengreen, *European Monetary Unification: Theory, Practice and Analysis*, ό.π., σ. 249-256 και C. Wyplosz, «European Monetary Union: the Dark Sides of a Major Success», *Economic Policy*, 2006, 21(46), σ. 207-261.

ισοδυναμεί υποχρεωτικά με την απώλεια ελέγχου της νομισματικής πολιτικής.<sup>28</sup> Η εν λόγω διαδικασία αποτελεί έναν ορισμένο τρόπο αντιμετώπισης αυτού του ονομάστηκε «τριλήμμα» της οικονομικής πολιτικής και στοιχειοθετεί μια εξαιρετικά επιθετική καπιταλιστική στρατηγική. Συγκεκριμένα, οι «ανάγκες» εργασίας θυσιάζονται για την ικανοποίηση της κινητικότητας των κεφαλαίων (δηλαδή του καπιταλιστικού ανταγωνισμού) και της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Μάλιστα, η διάσημη και περιώνυμη Έκθεση Ντελνέρ (Delors), η οποία θεωρεί δεδομένο και «φυσικό» το σχέδιο των συγκεκριμένων αρμοδιοτήτων της ενιαίας αγοράς, έβλεπε τη νομισματική ένωση ως κάτι το αυτονόητο και αναπόφευκτο. Στην πραγματικότητα, το θεσμικό πλαίσιο της ΟΝΕ μπορεί να ερμηνευτεί ως μια συστηματική λύση του πιο πάνω τριλήμματος πολιτικής.

Πρόκειται για ένα οικονομικό περιβάλλον, το οποίο συντρίβει τις παραδοσιακές πολιτικές του κράτους πρόνοιας, επιβάλλοντας στην εργασία τις σκληρότερες απαιτήσεις του κεφαλαίου. Με δεδομένο το ύψος της καπιταλιστικής κερδοφορίας, η μεταβλητή που καλείται να σηκώσει το φορτίο της προσαρμογής στις νέες καπιταλιστικές συνθήκες και συγκεκριμένα στο περιβάλλον της ΟΝΕ είναι η αύξηση της παραγωγικότητας σε σχέση με το πραγματικό εισόδημα της εργασίας (ή, τους «όρους» της εργασίας). Από αυτή την άποψη επίσης, η εποχή του σύγχρονου νεοφιλελευθερισμού μοιάζει με την περίοδο του κανόνα του χρυσού.<sup>29</sup> Τι σημαίνει αυτό; Σημαίνει ότι οι πιέσεις που ασκούνται από τη λειτουργία της ΟΝΕ εστιάζουν στον πυρήνα της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης και δημιουργούν τις προϋποθέσεις για τη συνεχή αναδιάρθρωση της εργασίας. Η ΟΝΕ θέτει σε εφαρμογή μια ακραία εκδοχή της στρατηγικής της έκθεσης στον διεθνή ανταγωνισμό, η οποία είναι δυνατόν να συνεχίσει να υφίσταται μόνο μέσω της συνεχούς «προσαρμογής» της εργασίας. Εξ αυτού προκύπτει ότι η στρατηγική της ΟΝΕ αποτελεί έναν ιδιαίτερο τρόπο οργάνωσης της καπιταλιστικής εξουσίας.

Συνοψίζοντας την ανάλυση που προηγήθηκε, υποστηρίζουμε ότι η στρατηγική του ευρώ αντιστοιχεί σε έναν μηχανισμό άσκησης συνεχούς πίεσης για την αναδιοργάνωση της εργασίας στα διάφορα κράτη-μέλη. Αυτό είναι το

28. Βλ. D. Bryan και M. Rafferty, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, ό.π.: M. Obstfeld, J. C. Shambaugh και A. M. Taylor, «The Trilemma in History: Trade-offs Among Exchange Rates, Monetary Policies and Capital Mobility», *The Review of Economics and Statistics*, 2005, 87(3), σ. 423-438· Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π.

29. Χαρακτηριστική είναι η ανάλυση των D. Bryan και M. Rafferty, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, ό.π., σ. 121-123. Βλ. επίσης R. I. McKinnon, «The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective», *Journal of Economic Literature*, 1993, 31(1), σ. 1-44.

κρυπτογραφημένο μήνυμα του υποδείγματος της BNZ. Από αυτή την άποψη, οι εργαζόμενοι υφίστανται μια συστηματική επίθεση τόσο στο «κέντρο», όσο και στην «περιφέρεια» της ΕΖ. Η λογική της εξάρτησης αποτελεί μια φτωχή αναλυτική ερμηνεία των εξελίξεων, και έναν εξίσου φτωχό οδηγό πολιτικής δράσης. Ο μηχανισμός της ΕΖ συνιστά ένα ιδεατό διάγραμμα οργάνωσης της καπιταλιστικής εξουσίας, σύμφωνα με την τάση της «έκθεσης στον διεθνή ανταγωνισμό», ο οποίος είναι εγγενής στη λογική του κεφαλαίου. Στην πράξη, η προσαρμογή αυτού του μηχανισμού δεν μπορεί να είναι τέλεια, ούτε ήταν ποτέ τέτοια. Είναι μια στρατηγική που συνδέεται πάντα με αντιφάσεις που απορρέουν από την ίδια την πάλη των τάξεων.

### Μια εναλλακτική περιγραφή της πρώτης φάσης της ευρωπαϊκής συμβίωσης: κάποια βασικά γεγονότα

Η επίσημη εξήγηση της πρόσφατης οικονομικής δυσχέρειας του ευρώ βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην υποτιθέμενη ύπαρξη δύο αλληλοσυνδεόμενων συνθηκών των ελλειμματικών χωρών: του απερίσκεπτου δανεισμού και της χαμηλής ανταγωνιστικότητας λόγω των (συγκριτικά) υψηλών μισθών. Βεβαίως, πρόκειται για μια ερμηνεία που ευνοεί τις πολιτικές λιτότητας. Και από τη λιτότητα επωφελείται το κεφάλαιο. Είναι λοιπόν μια βολική ερμηνεία για μια ορισμένη δομή εξουσίας.

Ωστόσο, για το ταγκό χρειάζονται δύο: για τον απερίσκεπτο δανεισμό απαιτείται η ύπαρξη του απερίσκεπτου δανειστή, επομένως, η απερίσκεπτη χρηματοπιστωτική πρακτική (βλ. Σχήμα 9.1). Ωστόσο, η χρηματοπιστωτική πρακτική δεν μπορεί να είναι απερίσκεπτη για ένα τόσο μεγάλο διάστημα που καλύπτει ολόκληρη την πρώτη φάση ύπαρξης της ευρωζώνης. Η χρηματοπιστωτική πρακτική μπορεί ενδεχομένως να επιδεινώσει τις υπάρχουσες αντιφάσεις, καθιστώντας τις σύγχρονες οικονομίες ευάλωτες. Ωστόσο, η χρηματοπιστωτική πρακτική είναι επίσης μια ιδιαίτερη τεχνολογία που προσφέρει το πλαίσιο για την οργάνωση της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης. Ταυτόχρονα, η ανταγωνιστικότητα αποτελεί μια συνθήκη που συνδέεται με την κεφαλαιακή σχέση. Αποτελεί ένα κατά βάση κοινωνικό μέγεθος που είναι πολύ δύσκολο να μετρηθεί εμπειρικά. Ένα σύνηθες μέτρο της ανταγωνιστικότητας περιλαμβάνει ένα δεδομένο σύνολο δεικτών τιμής και κόστους, και συγκεκριμένα την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (real effective exchange rate-REER), η οποία βασίζεται στα κόστη εργασίας και τις διεθνείς σχετικές τιμές. Ωστόσο, η σχέση των τάσεων της REER με την κοινωνική δυναμική της ανταγωνιστικότητας παραμένει εξαιρετικά ασαφής.

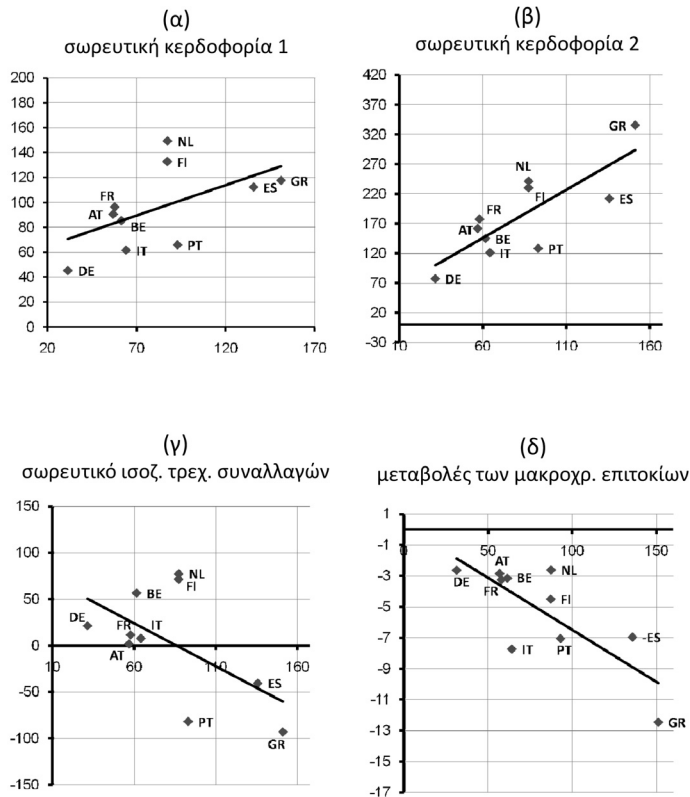
Σημειώσαμε προηγουμένως ότι η παγκόσμια αγορά δεν είναι απλώς ο χώρος των διεθνών συναλλαγών, αλλά το οικονομικό και κοινωνικό πλαίσιο του διεθνούς καπιταλιστικού ανταγωνισμού, μέσω του οποίου σχηματίζονται οι τιμές της διεθνούς αγοράς. Αν δεχτούμε ότι τα ανταλλασσόμενα αγαθά αποτελούν κοντινά υποκατάστατα (στην πραγματικότητα, δεν ισχύει ακριβώς κάτι τέτοιο, ωστόσο σ' αυτό το επίπεδο ανάλυσης αποτελεί μια λογική παραδοχή), οι τιμές δεν είναι δυνατόν να αποκλίνουν πέραν ορισμένων στενών ορίων. Όταν τα οικονομικά σύνορα είναι ανοιχτά και οι καπιταλιστικές επιχειρήσεις είναι εκτεθειμένες στον διεθνή ανταγωνισμό, μια γενική υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας θα εκφράζεται σε μειωμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων, φθίνουσα παραγωγικότητα, χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, και ταχύτερη αύξηση της ανεργίας σε σχέση με τον πληθωρισμό. Με απλούς όρους, θα είναι μια ασθένεια με εμφανή συμπτώματα. Κανένα από αυτά τα συμπτώματα δεν παρατηρείται στις χώρες της ευρωπαϊκής «περιφέρειας» στη διάρκεια της πρώτης φάσης της ΕΖ. Στην περίοδο 1995 έως το 2008, η Ελλάδα γνώρισε μια πραγματική άνοδο του ΑΕΠ που ανερχόταν σε 61%, και τα αντίστοιχα ποσοστά για την Ισπανία ήταν 56% και για την Ιρλανδία 124,1%, αντίθετα με ότι συνέβαινε στις πιο αναπτυγμένες ευρωπαϊκές οικονομίες. Η αύξηση του ΑΕΠ για την ίδια περίοδο ήταν 19,5% για τη Γερμανία, 17,8% για την Ιταλία, και 30,8% για τη Γαλλία.<sup>30</sup> Επιπλέον, όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε στο Σχήμα 9.2, οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης της «περιφέρειας» συνδυάζονταν με μια υψηλότερη κερδοφορία, και ταυτόχρονα, και τα δύο αυτά μεγέθη συνδέονταν, ως γενική τάση, με την επιδείνωση των επιδόσεων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Αν τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών θεωρούνται ως ένδειξη της απώλειας ανταγωνιστικότητας, πώς είναι δυνατόν να εξηγηθεί η θετική τους συσχέτιση με τους ρυθμούς ανάπτυξης και την κερδοφορία; Είναι προφανές ότι θα πρέπει να πρέπει να προτείνουμε μια διαφορετική ερμηνεία.

Μπορούμε λοιπόν να υποστηρίξουμε ότι η έκθεση στον διεθνή ανταγωνισμό που επιτεύχθηκε μέσω της ολοκλήρωσης στο ενιαίο νόμισμα επέβαλε σημαντικές εργασιακές αναδιαρθρώσεις προς όφελος του κεφαλαίου, ενώ ταυτόχρονα εξασφάλισε για τις (λιγότερο ανταγωνιστικές) χώρες της «περιφέρειας», ικανοποιητικούς ρυθμούς μεγέθυνσης, κερδοφορίας και καπιταλιστικής ανάπτυξης. Δεν θα επιχειρήσουμε να εισέλθουμε σε μια λεπτομερή περιγραφή των οικονομικών δεδομένων και τάσεων, θα πρέπει όμως να υπογραμμίσουμε μια μείζονα συνέπεια όλων των ανωτέρω: τη σύγκλιση της αξιο-

30. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π., Κεφ. 12.

λόγησης κινδύνου για κάθε συγκεκριμένη χώρα, μεταξύ των διαφόρων κοινωνικών σχηματισμών της ΕΖ.

Σχήμα 9.2: Σωρευτική μεγέθυνση, κερδοφορία, και ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών (ως ποσοστά του ΑΕΠ) για τις χώρες της ΕΖ, 1995-2007 (η σωρευτική μεγέθυνση στον οριζόντιο άξονα)



Πηγή: AMECO database, οι υπολογισμοί έγιναν από εμάς.<sup>31</sup>

31. Από τις χώρες της ΕΖ έχουν αποκλειστεί από τον πίνακα το Λουξεμβούργο και η Ιρλανδία. Η πρώτη αποτελεί εξαιρετική περίπτωση μιας *sui generis* οικονομίας. Για τη δεύτερη υπάρχουν σημαντικοί περιορισμοί στα δεδομένα που παρέχει η AMECO σε σχέση με τον ιδιωτικό εταιρικό τομέα. Τα σωρευτικά ελλείμματα (ή πλεονάσματα) τρεχουσών συναλλαγών έχουν εκτιμηθεί ως το απλό άθροισμα των αντίστοιχων ετήσιων ελλειμμάτων (ή πλεονασμάτων) ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ως δείκτη της απόλυτης κερδοφορίας χρησιμοποιούμε το καθαρό πρωτεύον ισοζύγιο των ιδιωτικών εταιρειών, συν τους άλλους φόρους, μείον τις άλλες επιδοτήσεις της παραγωγής. Πρακτικά, αυτό ισούται με το ποσό που μένει στις επιχειρήσεις αν αφαιρέσουμε τους μισθούς και προσθέσουμε το καθαρό εισόδημα ιδιοκτησίας. Από τη μεταβλητή αυτή, προκύπτουν δύο εναλλακτικοί ορισμοί του ποσοστού κέρδους, αν το διαιρέσουμε,

Θα δεχτούμε (έχοντας υπόψη μας τους περιορισμούς μιας τέτοιας απλούστευσης) ότι η αξιολόγηση του εξωτερικού χρέους σχετίζεται στενά με τη συνολική αξιολόγηση κινδύνου της κάθε χώρας.<sup>32</sup> Με απλά λόγια, αυτό σημαίνει ότι οι μειούμενες μακροπρόθεσμες αποδόσεις των ομολόγων, ή οι αυξανόμενες τιμές των χρεογράφων, αντανακλούν τις προσδοκώμενες αποδόσεις των υπαρκτών και των νέων επενδύσεων στη δανειζόμενη χώρα, σε σχέση με τις αντίστοιχες προσδοκώμενες αποδόσεις σε εναλλακτικές επενδύσεις στο εξωτερικό. Η βελτιωμένη αξιολόγηση κινδύνου της συγκεκριμένης χώρας συνιστά επομένως το αποτέλεσμα τόσο της προσίδιας τάσης οικονομικής μεγέθυνσής της, όσο και των προοπτικών κερδοφορίας της, και της σχέσης τους με τη μεγέθυνση και τις προοπτικές κερδοφορίας (κυρίως) στις άλλες χώρες της νομισματικής ένωσης (εφόσον μιλάμε για μια νομισματική ένωση, στην οποία ο κίνδυνος των συναλλαγματικών ισοτιμιών έχει πρακτικά εξαλειφθεί). Υπ' αυτή την έννοια, το επίπεδο του κινδύνου για μια συγκεκριμένη χώρα δεν αποτιμήθηκε αυθαίρετα ή «λανθασμένα» από τις χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως υπονοούσαν οι επίσημες εξηγήσεις. Οι περισσότερες αναπτυσσόμενες καπιταλιστικές οικονομίες σημείωσαν χαμηλά επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης, σε αντιδιαστολή με τους υψηλότερους ρυθμούς μεγέθυνσης και κερδοφορίας που γνώρισαν οι λιγότερο αναπτυσσόμενοι ευρωπαϊκοί καπιταλισμοί. Λίγω ως πολύ, οι εν λόγω διαφορές ρυθμών ανάπτυξης και προοπτικών κερδοφορίας στο πλαίσιο της ΟΝΕ (βλ. Σχήμα 9.2) αποτέλεσαν την κινητήρια δύναμη πίσω από τη σύγκλιση της αξιολόγησης κινδύνου κάθε χώρας της ΕΖ.

Βεβαίως, στην τάση αυτή προστέθηκαν και θεσμικές αιτίες (που συνδέονται με τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας),<sup>33</sup> ωστόσο αυτή η μείωση των spreads των επιτοκίων (βλ. Σχήμα 9.2, διάγραμμα d) δεν μπορεί

---

πρώτον με το ΑΕΠ (κερδοφορία 1) και δεύτερον, με την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του τομέα των ιδιωτικών επιχειρήσεων ως σύνολο (κερδοφορία 2). Η σωρευτική κερδοφορία είναι το χονδρικό άθροισμα των δύο αυτών ποσοστών για την κάθε περίπτωση. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, είναι πολύ δύσκολο να μετρήσουμε το μαρξικό ποσοστό κέρδους για όλες αυτές τις περιπτώσεις, στη διάρκεια της ίδιας χρονικής περιόδου. Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο, εισαγάγαμε τις δύο άλλες εναλλακτικές προσεγγίσεις του ποσοστού κέρδους, ώστε να προχωρήσουμε στην παρουσίαση της θέσης μας. Το γεγονός ότι και τα δύο ποσοστά συσχετίζονται θετικά με τη μεγέθυνση αποδεικνύει ότι η κερδοφορία της «περιφέρειας» ήταν υψηλότερη τόσο από την άποψη των μεμονωμένων κλάδων της οικονομίας, όσο από την άποψη της οικονομίας συνολικά.

32. Σημειώνουμε για μια ακόμα φορά ότι ο συλλογισμός αυτός θα πρέπει να διαβαστεί στο φως της γενικής μας επιχειρηματολογίας σε σχέση με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα.

33. Στο επόμενο κεφάλαιο θα θίξουμε το ζήτημα των θεσμικών λόγων που ερμηνεύουν τη σύγκλιση, που προκύπτει από τη νομισματική δομή της ΕΖ.

να εξηγηθεί αποκλειστικά στη βάση των θεσμικών μετατοπίσεων. Το κρίσιμο σημείο για την κατανόηση αυτής της μείωσης είναι το ίδιο το γεγονός ότι η ΕΖ δεν αποτελεί μια ενιαία οικονομία αλλά μια νομισματική ένωση, η οποία λειτουργούσε με λίγο πολύ δυο ταχύτητες. Με άλλα λόγια, είναι μια οικονομική περιοχή με το ίδιο νόμισμα, που περιλαμβάνει κοινωνικούς σχηματισμούς με διαφορετικές προοπτικές μεγέθυνσης.

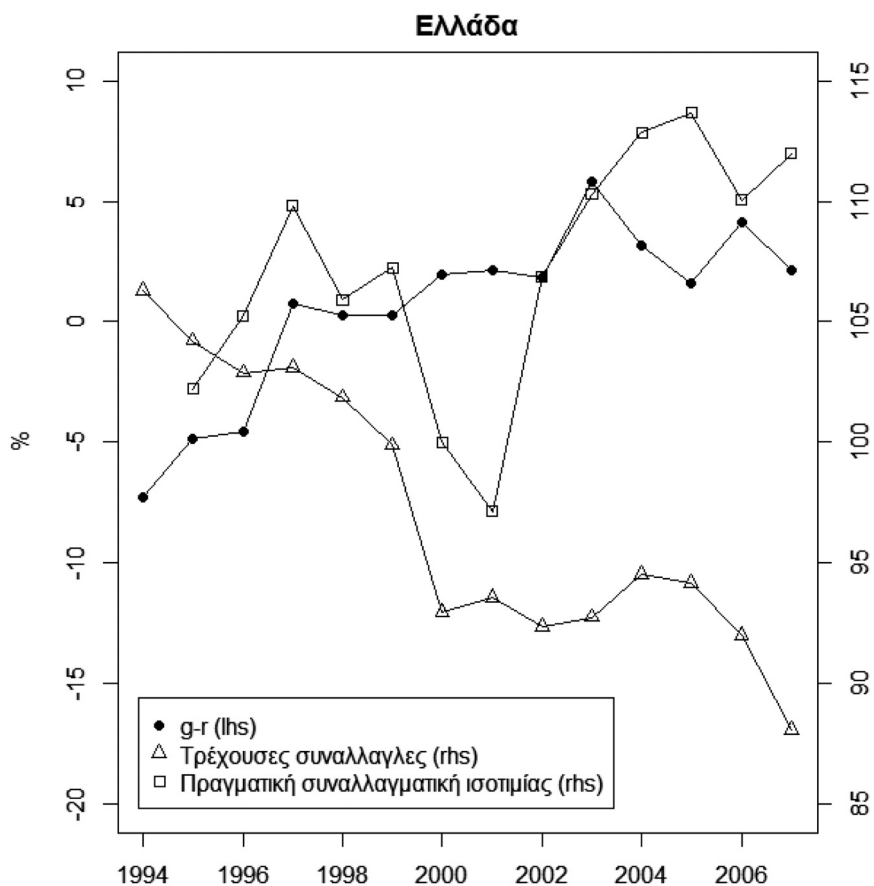
Είναι, επομένως, λογικό να υποστηρίξουμε ότι αυτή η μείωση των spread επιτοκίου (ως αποτέλεσμα διαφορετικών προτύπων ανάπτυξης στο πλαίσιο της ΟΝΕ) προσέλκυσε σημαντικές εισροές κεφαλαίων και αποτέλεσε το υπόβαθρο εξίσου σημαντικών αυξήσεων στην πίστη και στις τιμές των χρεογράφων.<sup>34</sup> Φυσικά, η διαδικασία αυτή ενίσχυσε την εγχώρια ζήτηση της «περιφέρειας» μέσω διαφόρων καναλιών.<sup>35</sup> Ταυτόχρονα, όλες ανεξαιρέτως οι οικονομίες της ΕΖ, με τις διαφορετικές προοπτικές μεγέθυνσής τους, ενσωματώθηκαν στο ίδιο καθεστώς νομισματικής πολιτικής, δηλαδή στο καθεστώς ομοιόμορφων ονομαστικών επιτοκίων που επέβαλε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), έναντι της εγγύησης του δημόσιου χρέους. Αν η ΕΚΤ δεν διαφοροποιεί το επίπεδο κινδύνου για κάθε χώρα ξεχωριστά, γιατί θα έπρεπε οι αγορές να κάνουν κάτι τέτοιο; Τα επιτόκια αυτά ήταν σημαντικά χαμηλότερα για τις χώρες της «περιφέρειας» από αυτά που ίσχυαν πριν την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τα υψηλότερα ποσοστά πληθωρισμού που επικρατούσαν σ' αυτές τις χώρες, μεταφραζόταν σε ακόμα χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια δανεισμού για τον τοπικό τραπεζικό τομέα. Αυτές ήταν οι συνθήκες που άνοιξαν τον δρόμο για

34. Μια άλλη σημαντική τάση που ενδέχεται να συμβάλλει στη δημιουργία χρηματοπιστωτικών ελλειμμάτων είναι η διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου. Οι διεθνείς επενδυτές και διαχειριστές των hedge funds μπορούν να συμπεριλάβουν στα χαρτοφυλάκιά τους ένα ευρύτερο φάσμα επενδυτικών επιλογών που σήμερα συμπεριλαμβάνουν πολλούς τομείς των χωρών της λεγόμενης ευρωπαϊκής «περιφέρειας». Στην παρούσα ενότητα δεν εξαντλούμε το συγκεκριμένο ζήτημα, αλλά εστιάζουμε σε μια από τις κύριες πλευρές του.

35. Σε πολλές περιπτώσεις, η πρόσβαση σε φτηνά δάνεια συνέβαλε σε μια αναζωογόνηση της στεγαστικής αγοράς. Μεταξύ 1999 και 2005, οι τιμές κατοικίας στην ΕΖ αυξήθηκαν περίπου κατά το ίδιο ποσοστό που αυξήθηκαν στις ΗΠΑ (κινούμενες σε επίπεδα περίπου 40% υψηλότερα από αυτά του αντίστοιχου μέσου όρου των τελευταίων τριάντα ετών), ενώ σε συγκεκριμένες περιοχές, όπως λόγω χάρη στην Ιρλανδία και την Ισπανία, ο πληθωρισμός των τιμών κατοικίας ήταν ψηλότερος από τον αντίστοιχο πληθωρισμό των ΗΠΑ (θα πρέπει επίσης να σημειώσουμε ότι στις χώρες αυτές, η αναλογική συμβολή της οικοδομικής δραστηριότητας στο ΑΕΠ ήταν επίσης υψηλότερη από αυτή των ΗΠΑ). Μάλιστα, το 2005 και το 2006, όταν οι αστρονομικές αυξήσεις τιμών έφταναν στις ΗΠΑ στο απόγειό τους, οι αντίστοιχες αυξήσεις όχι μόνο στην Ιρλανδία, αλλά και στην Ισπανία και το Βέλγιο ήταν ακόμα μεγαλύτερες (βλ. Β. Eichengreen, «The Crisis and the Euro», *Working Paper, Elcano Royal Institute, 2009*).

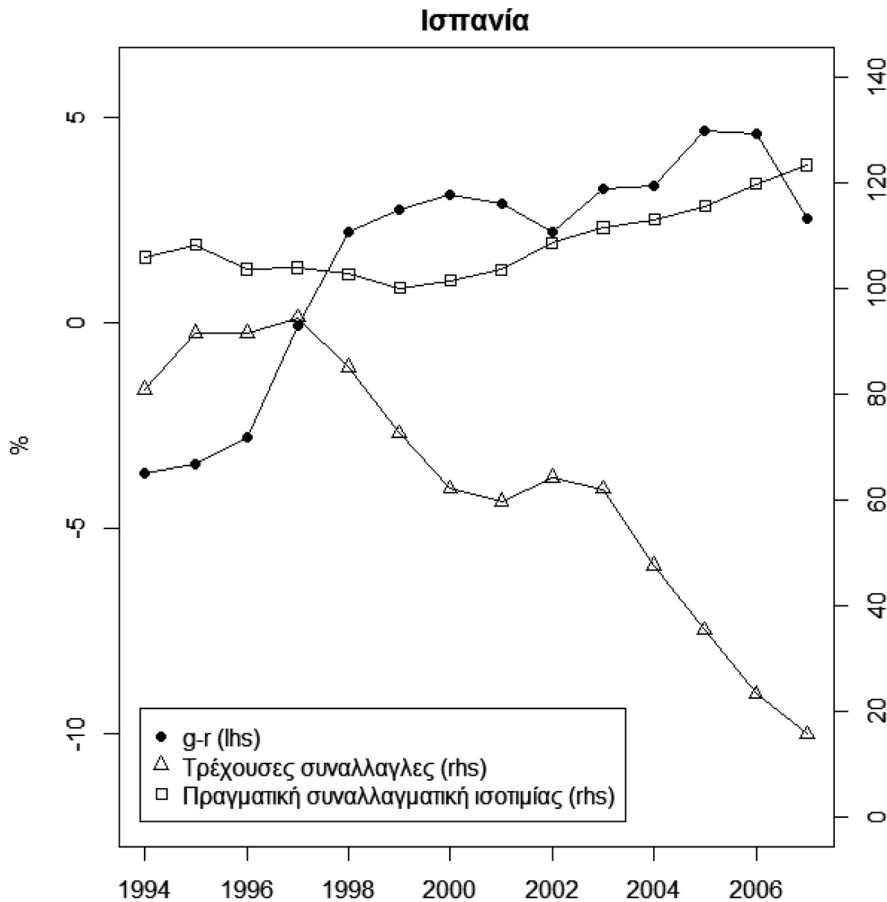
την έκρηξη του (ιδιωτικού και δημόσιου) εγχώριου δανεισμού.<sup>36</sup>

Σχήμα 9.3 Επανεξέταση των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών (Το  $g$  παριστά τη μεγέθυνση, το  $r$  παριστά το μακροπρόθεσμο επιτόκιο, το  $CA$  παριστά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ, και το REER παριστά την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία)

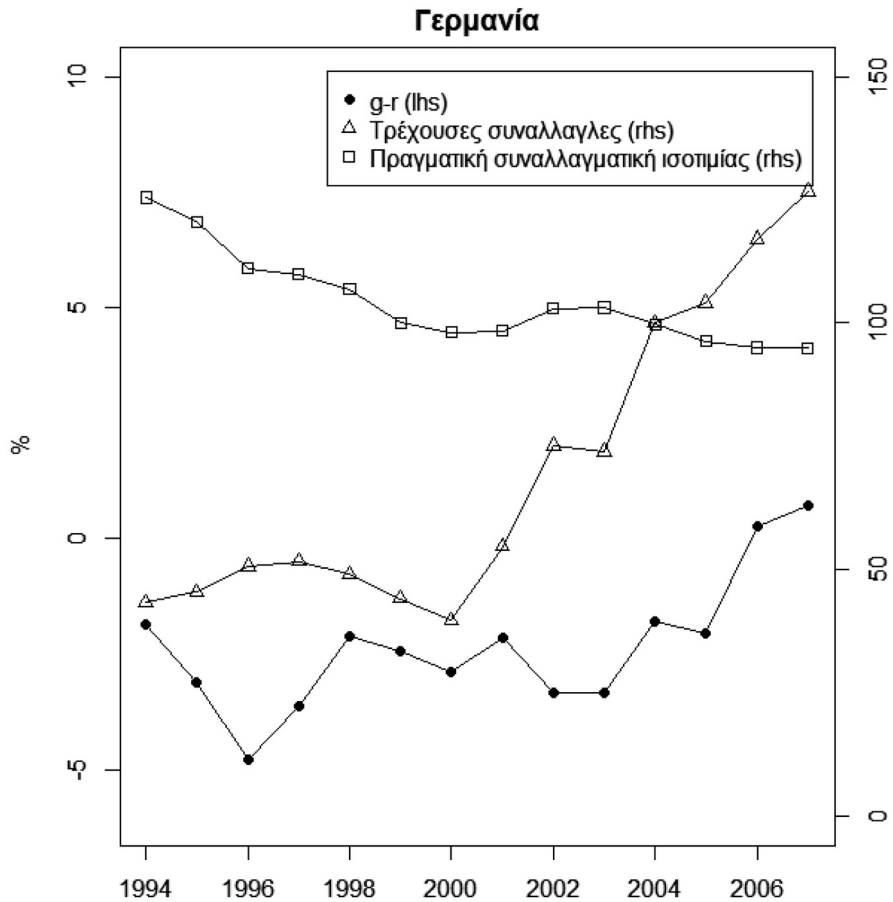


36. Στην εκκίνηση της κρίσης, το συνολικό χρέος του ιδιωτικού τομέα στην Πορτογαλία ανερχόταν στο 239% του ΑΕΠ, ήταν δηλαδή κατά 29 μονάδες υψηλότερο από αυτό της γειτονικής Ισπανίας και κατά 116 μονάδες υψηλότερο από αυτό της Ελλάδας (τα αντίστοιχα επίπεδα χρέους της Γαλλίας και της Γερμανίας ήταν 130% και 140%). Είναι χαρακτηριστικό ότι στην Ελλάδα τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια κατά τη δεκαετία του 1990 κυμαίνονταν γύρω στο 5,4% και μετά το 2000 έπεσαν σχεδόν στο 0% και για μεγάλες περιόδους μειώθηκαν ακόμα περισσότερο (βλ. Deutsche Bank, *Global Markets Research. Greece: A Herculean adjustment task*. Έκθεση, 10 Μαρτίου 2010).





Το Σχήμα 9.3 απεικονίζει τα αποτελέσματα αυτών των τάσεων. Υπό το πρίσμα της παραπάνω ανάλυσης, οι διαφορές μεταξύ των ρυθμών μεγέθυνσης και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων αποτυπώνονται σε κάποιο βαθμό τον τρόπο με τον οποίο οι αγορές προσλαμβάνουν και αποτιμούν τις προοπτικές μεγέθυνσης κάθε χώρας από την άποψη του κινδύνου (της βελτίωσης του αξιόχρεου της χώρας). Η διαφορά αυτή αυξανόταν συνεχώς για την Ελλάδα και την Ισπανία στη διάρκεια της πρώτης φάσης της ΕΖ (1994-2007), ενώ παρέμενε σε αρνητικά επίπεδα στη Γερμανία, παρά το χαμηλό επιτόκιο σε απόλυτους όρους. Σ' αυτή τη βάση, η πραγματική αιτία των ελλειμμάτων στις τρέχουσες συναλλαγές δεν είναι ούτε ο απερίσκεπτος δανεισμός, ούτε κατ' ανάγκη κάποιες οικονομικές αδυναμίες. Τα ελλείμματα αυτά αντανακλούν τις σημαντικές εισροές κεφαλαίων στις χώρες με σχετικά καλύτερες προοπτικές μεγέθυνσης. Η



συνεπαγόμενη ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης οδήγησε σε επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου, ασκώντας παράλληλα ανοδικές πιέσεις στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Στην περίπτωση της Ισπανίας και της Ελλάδας, το αυξανόμενο REER αντανακλούσε τα επίμονα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (καθαρή εισροή κεφαλαίου). Η Γερμανία γνώρισε το ακριβώς αντίθετο φαινόμενο.

Η συλλογιστική αυτή προσεγγίζει τα ελλείμματα των τρεχουσών συναλλαγών στο πλαίσιο της ΕΖ ως αποτέλεσμα ενός ιδιαίτερου τρόπου συμβίωσης, που αναγκαστικά χαρακτηρίζει μια *sui generis* νομισματική ένωση. Με άλλα λόγια, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, δεν μπορεί να θεωρηθεί ως το άμεσο αποτέλεσμα ενός αντίστοιχου ελλείμματος ανταγωνιστικότητας, αν

αντιλαμβανόμαστε την τελευταία ως μια κοινωνική σχέση. Ούτε μπορεί να προσεγγιστεί ως αποτέλεσμα ενός απερίσκεπτου δανεισμού, σε συνθήκες «ανεξήγητα» χαμηλών επιτοκίων (εσφαλμένης τιμολόγησης από την αγορά). Από αυτή την άποψη, τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών δεν είναι ούτε «καλά», ούτε «κακά». Είναι απλώς το αποτέλεσμα της ανάπτυξης της πάλης των τάξεων στο πλαίσιο της ιδιαιτερότητας της συμβίωσης στους κόλπους της ΟΝΕ. Αυτό οδηγεί σ' ένα πολύ βασικό συμπέρασμα: τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών θα πρέπει πριν απ' όλα να κατανοούνται ως ελλείμματα χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Η επόμενη ενότητα ασχολείται με αυτήν ακριβώς την παρατήρηση, και τις αντιφάσεις που σχετίζονται με αυτή.

### Τα ελλείμματα χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και το στρατηγικό δίλημμα του ευρώ

Η στρατηγική της ευρωζώνης είναι ένας μηχανισμός για τη συνεχή άσκηση πίεσης στην κατεύθυνση της αναδιοργάνωσης της εργασίας στα διάφορα κράτη-μέλη. Το σχέδιο του κοινού νομίσματος και η θεσμική του συγκρότηση δημιουργεί στρατηγικά οφέλη για τους συλλογικούς καπιταλιστές της χώρας που συμμετέχει σ' αυτό. Ωστόσο, η εφαρμογή του δεν είναι απαλλαγμένη από αντιφάσεις και εμπόδια.

Είδαμε ότι ο μηχανισμός του ευρώ βασίζεται σε μια ιδιαίτερη μορφή συμβίωσης μεταξύ χωρών με διαφορετικές προοπτικές μεγέθυνσης, η οποία ενεργοποιεί ανισορροπίες στα ισοζύγια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Υποστηρίξαμε επίσης ότι δεν υπάρχει μια απλοϊκή συσχέτιση μεταξύ ανταγωνιστικότητας και ελλειμμάτων χρηματοπιστωτικών συναλλαγών (ή των αντίστοιχων ελλειμμάτων εμπορικών συναλλαγών). Σύμφωνα με την ταυτότητα του ισοζυγίου πληρωμών, ένα επίμονο έλλειμμα εμπορικών συναλλαγών μιας ισχυρά αναπτυσσόμενης «περιφερειακής» οικονομίας αντανακλά αρνητικές εγχώριες καθαρές αποταμιεύσεις, δηλαδή σχηματισμό κεφαλαίου (ιδιωτικού και δημοσίου) με ρυθμό που υπερβαίνει την εγχώρια (ιδιωτική και δημόσια) αποταμίευση. Ωστόσο, πιστεύουμε ότι το κυρίαρχο θεωρητικό πλαίσιο περί μεγιστοποίησης του οφέλους, σε συνδυασμό με το μοντέλο γενικής ισορροπίας, προσφέρει μια φτωχή εξήγηση αυτών των τάσεων εξέλιξης, κυρίως λόγω της δυσκολίας μοντελοποίησης σε σταθερό και ουσιαστικό θεωρητικό έδαφος των διαχρονικών επιλογών των οικονομικών «φορέων» (νοικοκυριών, επιχειρήσεων και κυβερνήσεων).<sup>37</sup> Όπως σημειώσαμε προηγουμένως, η

37. Για μια πρώιμη κριτική αυτών των μοντέλων, βλ. M. P. Dooley και P. Isard P., «Country

εστίαση στην καπιταλιστική κερδοφορία και τον τρόπο που αυτή μεταφράζεται σε χρηματοπιστωτικές τιμές αποτελεί πιο γόνιμη προσέγγιση για να στοχαστούμε τη γενική τάση για διαρκείς ανισορροπίες στα επίπεδα καθαρής αποταμίευσης. Με άλλα λόγια, τα *ισοζύγια των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών συνδέονται με τη δυναμική του κεφαλαίου και τον τρόπο που αυτή αντανakλάται στην τιμολόγηση του κινδύνου*. Η προεξόφληση σχετικά υψηλών μελλοντικών εισοδηματικών ροών από την ιδιοκτησία κεφαλαίου στο πλαίσιο του κοινού νομίσματος αποτελεί τη βασική αιτία για τις υψηλές καθарές ροές κεφαλαίων και τις αντίστοιχες μεταβολές των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών και των σχετικών τιμών. Ουσιαστικά αυτό σημαίνει ότι *τα ελλείμματα δεν αντανakλούν μεταβολές της ανταγωνιστικότητας αλλά μάλλον οικονομικές εξελίξεις μια ιδιαίτερης μορφής οικονομικής συμβίωσης*.<sup>38</sup> Η διαδικασία αυτή έχει δύο πλευρές που θα πρέπει να φωτιστούν.

Οι επίμονες καθарές εισροές κεφαλαίου (αρνητική καθарή αποταμίευση) μιας αναπτυσσόμενης χώρας πυροδοτεί την εγχώρια ζήτηση και το χρέος. Η αύξηση της εγχώριας ζήτησης ευθυγραμμίζει τις παραγωγικές επιχειρήσεις με την εγχώρια αγορά και αυξάνει το οικονομικό μέγεθος του τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Το άμεσο αποτέλεσμα είναι οι σχετικές ανοδικές πιέσεις επί της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας: οι πιέσεις αυτές ούτε υποδηλώνουν χαμηλές οικονομικές επιδόσεις, ούτε συνδέονται με τη χαμηλή κερδοφορία και την αύξηση της ανεργίας (τουλάχιστον στην υπό συζήτηση περίπτωση). Η διογκούμενη εγχώρια ζήτηση στις λιγότερο ανταγωνιστικές οικονομίες της «περιφέρειας» λειτουργεί ως ήπια μορφή προστασίας των εγχώριων ατομικών κεφαλαίων.<sup>39</sup> Το γεγονός αυτό μπορούμε να το προσεγγίσουμε από δύο διαφορετικές οπτικές γωνίες:

I. Για μια λιγότερο αναπτυγμένη καπιταλιστική οικονομία, η πρόσβαση στις διεθνείς αγορές μπορεί πραγματικά να αποτελέσει έναν τρόπο εφαρμογής της στρατηγικής της έκθεσης στον διεθνή ανταγωνισμό και δυνατικά για τη μετάφραση αυτής της έκθεσης σε υψηλότερα επίπεδα μεγέθυνσης (και παραγωγικότητας). Ωστόσο, η διαδικασία αυτή στηρίζεται σε μια βασική

Preferences, Currency Values and Policy Issues», *Journal of Policy Modeling*, 1987, 9(1), σ. 65-81· C. Borio και P. Disyatat, P., «Global imbalances and the financial crisis: link of no link», *BIS Working Papers*, no. 346, 2011.

38. Βλ. J. Milios και D. P. Sotiropoulos, «Crisis of Greece or crisis of Euro? A view from the European 'periphery'», *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 2010, 12(3), σ. 223-240· Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π.

39. Την ιδέα αυτή τη συναντάμε επίσης στην ανάλυση των M. P. Dooley, κ.ά., «Direct Investment, Rising Real Wages and the Absorption of Excess Labor in the Periphery», στο R. H. Clarida, (επιμ.), *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, Σικάγο: University of Chicago Press, 2007a, σ. 109.

προϋπόθεση: οι λιγότερο ανταγωνιστικές χώρες (της «περιφέρειας») θα πρέπει να είναι σε θέση να επιβάλλουν αδιάκοπα μια συνεχή αναδιάρθρωση της εργασίας. Η αναδιάρθρωση αυτή περιλαμβάνει τη ρευστοποίηση των λιγότερο αποδοτικών ατομικών κεφαλαίων, και τη δημιουργία νέων, περισσότερο ανταγωνιστικών. Η δυναμική του καπιταλιστικού ανταγωνισμού προάγει την αναδιάρθρωση της εργασίας και νέες ανταγωνιστικές μορφές εκμετάλλευσης, ωστόσο αποτελεί αναπόφευκτα μια διαδικασία με καθυστερήσεις και αντιστάσεις λόγω της ανάπτυξης της πάλης των τάξεων. Από αυτή την άποψη, τα ελλείμματα των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών που συνοδεύονται από μια έκρηξη της εγχώριας ζήτησης λειτουργούν ως ένα προστατευτικό μαξιλάρι ασφαλείας στις πιέσεις του διεθνούς ανταγωνισμού, μετρίζοντας τα «κόστη» της συμμετοχής στο ευρώ. Με άλλα λόγια, τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών προσφέρουν έναν παράγοντα ομαλότερης προσαρμογής: είναι ισοδύναμα με ένα «οικονομικό πλεόνασμα», το οποίο λειτουργεί ως έμμεση και πολύ ήπια μορφή προστατευτισμού.<sup>40</sup>

2. Την ίδια στιγμή, *μια μη διατηρήσιμη διάρθρωση ελλειμμάτων χρηματοπιστωτικών συναλλαγών μετατρέπει το προαναφερόμενο μαξιλάρι ασφαλείας σε «εμπόδιο» για τη στρατηγική του ευρώ.* Μια ισχυρή εγχώρια ζήτηση και η επέκταση του δανεισμού είναι δυνατόν να ακυρώσει σε κάποιο βαθμό τις πιέσεις για συνεχή αναδιάρθρωση της εργασίας και να υπονομεύσει την έκθεση στον διεθνή ανταγωνισμό. Το ενδεχόμενο αυτό δεν είναι ιδιαιτέρως ευπρόσδεκτο από τους συλλογικούς καπιταλιστές, καθώς πρόκειται για έναν μάλλον επικίν-

40. Οι Dooley κ.ά. εφαρμόζουν μια παρόμοια συλλογιστική στην περίπτωση των ανισορροπιών μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Ταυτόχρονα, οι οικονομίες του «κέντρου» χρηματοδοτούν (σε κάποιο βαθμό) την ανάπτυξη της ευρωπαϊκής «περιφέρειας» (με τα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών τους), συμβάλλοντας στην έκρηξη της ζήτησης εκεί, και υπ' αυτή την έννοια, ενθαρρύνουν έμμεσα τις εξαγωγές τους. Είναι γεγονός ότι ένας από τους λόγους για τους οποίους η Γερμανία και η Γαλλία έπαιξαν ένα τόσο σημαντικό ρόλο στη διάδοση της κρίσης έγκειται στην υπερέκθεση των τραπεζών τους στις χώρες της «περιφέρειας». Το 2010, η άμεση έκθεση των γερμανικών τραπεζών σε Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία, αλλά και Ιταλία και Ιρλανδία ανερχόταν στο 20-23% του γερμανικού ΑΕΠ, ένα ποσό της τάξεως των 3,6 τρις δολαρίων. Η έκθεση των γαλλικών τραπεζών στις ίδιες χώρες υπολογίζεται στο 27-30% του ΑΕΠ της Γαλλίας, ή σε 2,8 τρις δολάρια. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι αυτός ο δανεισμός περιλαμβάνει επίσης το δημόσιο χρέος (αν και το χρέος της γενικής κυβέρνησης παριστά ένα μικρότερο μέρος της έκθεσης των τραπεζών της ΕΖ στις χώρες που αντιμετωπίζουν πιέσεις από την αγορά, σε σχέση με τις απαιτήσεις αυτών των τραπεζών από τον ιδιωτικό τομέα). Τα κράτη της ΕΖ δανειζονται κυρίως από τα τραπεζικά συστήματα της ΕΖ. Μάλιστα, στα τέλη Σεπτεμβρίου 2009, οι ξένες αξιώσεις των ευρωπαϊκών τραπεζών από τον δημόσιο τομέα των κρατών-μελών ανέρχονταν σε 2,1 τρις δολάρια, ποσό που αντιστοιχούσε σε περισσότερο από 60% των ξένων τραπεζικών αξιώσεων από τα κράτη-μέλη της ΕΖ (βλ. BIS, *Quarterly Review: International Banking and Financial Markets Developments*, 2010. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1003.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003.htm)).

δυνο συμβιβασμό. Αυτό εξηγεί την ευρωπαϊκή συναίνεση των ανώτατων κλιμακίων της γραφειοκρατίας της ΕΖ για τον έλεγχο τόσο του πληθωρισμού των μισθών όσο και της δημιουργίας χρηματοπιστωτικών υποχρεώσεων. Μ' αυτό τον τρόπο, οι διαμορφωτές πολιτικής επιχειρούν να ασκήσουν έμμεσο έλεγχο στη δημιουργία ελλειμμάτων χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και στην εγχώρια ζήτηση, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η αποτελεσματική λειτουργία του μηχανισμού του ευρώ ως σχεδίου που στοχεύει στην αναδιοργάνωση της εργασίας. Βεβαίως, οι τάσεις αυτές δεν είναι εύκολα ελέγξιμες στο γραφειοκρατικό επίπεδο: η δυναμική του κεφαλαίου δεν υπαγορεύεται αποκλειστικά από την κρατική διακυβέρνηση.

Βρισκόμαστε λοιπόν μπροστά σ' αυτό που θα μπορούσαμε να αποκαλέσουμε στρατηγικό δίλημμα του ευρώ. Τα επίμονα ελλείμματα χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και η αντίστοιχη διόγκωση του χρέους αποτελούν ταυτόχρονα ένα ρυθμιστικό μαξιλάρι ασφαλείας και μια ενεργή αντίφαση του σχεδίου του ευρώ. Από τη μια πλευρά, συμβάλλουν στην αναγκαία κοινωνική συναίνεση (ανακουφίζοντας τις πιέσεις που ασκούνται επί της εργασίας) στη συγκεκριμένη καπιταλιστική στρατηγική του κεφαλαίου. Από την άλλη πλευρά, αποτελούν ένα μη ευπρόσδεκτο υπόδειγμα συμβίωσης, τόσο ως μια απλή αντίφαση του μηχανισμού του ευρώ, όσο και ως μια οικονομική ρύθμιση ιδιαίτερως ευάλωτη από απροσδόκητα και απρόβλεπτα οικονομικά γεγονότα. *Πρόκειται για μια γενικότερη παρατήρηση σε σχέση με τη σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα: είναι σε θέση να επιβάλει πειθαρχίες (ως τεχνολογία εξουσίας), ενδέχεται όμως και να υποθάλλει ανισορροπίες. Το τελευταίο αυτό ενδεχόμενο λειτουργεί αντιθετικά προς την προοπτική της πειθάρχησης και τη συνολική σταθερότητα του συστήματος.* Η ευρωζώνη αποτελεί ένα καλό παράδειγμα αυτής της περίπτωσης.

Το μακροπρόθεσμο δίλημμα του ευρώ είναι πιο στρατηγικό απ' όσο φαίνεται με την πρώτη ματιά. Με δεδομένο το νεοφιλελεύθερο πνεύμα της ΕΖ, το δίλημμα αυτό συνιστά ένα σημείο εκκίνησης για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών, μέσω της οικονομικής ύφεσης και του αποπληθωρισμού των εισοδημάτων. Είναι μια πολύ επιθετική στρατηγική από την πλευρά των ευρωπαϊκών αρχουσών τάξεων, αλλά είναι και η μόνη που είναι σε θέση να ενισχύσει τη δυναμική του κεφαλαίου χωρίς να θέσει σε κίνδυνο τη νεοφιλελεύθερη ατζέντα του ευρώ.

Πολύ συνοπτικά, η ευρωπαϊκή στρατηγική αντιμετώπισης της κρίσης έχει ως κύριο στόχο την περαιτέρω εδραίωση της νεοφιλελεύθερης ατζέντας. Θα βρίσκεται πάντα ένα βήμα πίσω σε σχέση με τις «πραγματικές» ανάγκες της στιγμής ώστε να οδηγεί τα κράτη στον δρόμο του συντηρητικού μετασχηματισμού, εκθέτοντάς τα στην πίεση των αγορών. Η στρατηγική αυτή

έχει τη λογική της, που δεν είναι προφανής εκ πρώτης όψεως. Αντιμετωπίζει την κρίση ως μια ευκαιρία για μια ιστορική μετατόπιση του συσχετισμού δυνάμεων προς όφελος της εξουσίας του κεφαλαίου, υποτάσσοντας τις ευρωπαϊκές κοινωνίες στις συνθήκες της απρόσκοπτης λειτουργίας των αγορών. Το ζήτημα αυτό θα το διευκρινίσουμε στο επόμενο κεφάλαιο.





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

### Η ευρωπαϊκή διακυβέρνηση και οι αντιφάσεις της

Στη διάρκεια της περιόδου αμέσως μετά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κατάρρευση, οι ευρωπαίοι αξιωματούχοι καταλήφθηκαν από μια ανεξήγητη αισιοδοξία. Ωστόσο, οι εξελίξεις που ακολούθησαν την κατάρρευση της Lehman Brothers έπληξαν την καρδιά του ευρώ. Από το σημείο εκείνο και εξής γίναμε μάρτυρες της πιο τραγελαφικής διαδοχής γεγονότων. Ισχυρές πεπειθήσεις σχετικά με το παρελθόν κατάρρευσαν πλήρως και καλύφθηκαν από το αντίθετό τους: τα οικονομικά θαύματα μετατράπηκαν στα σημερινά «PIGS»: οι γιγάντιες ευρωπαϊκές χρηματοπιστωτικές εταιρείες έγιναν θεσμοζόμπι, ανύπαρκτοι χωρίς την ενεργητική παρουσία και τις ζωτικές παρεμβάσεις της ΕΚΤ· η πανίσχυρη Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) έγινε τόσο ισχυρή όσο και ο ασθενέστερος υπερχρεωμένος κρίκος της· η υποτιθέμενη αλληλεγγύη μεταξύ των διαφόρων κρατών-μελών ξαφνικά εξαφανίστηκε· τα δημόσια οικονομικά παγιδεύτηκαν στη διάσωση (bail out) των χρηματοπιστωτικών μεσαζόντων.

Λίγα χρόνια πριν την κρίση, η αναφορά στον «κοινωνικό χαρακτήρα» των ανεξάρτητων ευρωπαϊκών κρατών (σε αντιδιαστολή με άλλα μέρη του καπιταλιστικού κόσμου) θεωρούνταν μάλλον τετριμμένη. Σήμερα, κάτι ανάλογο ακούγεται σαν ανέκδοτο. Η λιτότητα έχει αναχθεί σε δεύτερη φύση της Ευρώπης και η γενίκευσή της δεν αποτελεί μια θεωρητική υπόθεση: συμβαίνει εδώ και τώρα. Στην πραγματικότητα, μετάδοση της ύφεσης και λιτότητα είναι αλληλοσυνδεόμενες σε έναν επικίνδυνο στρόβιλο, ο οποίος, παραδόξως, καταλήγει σ' ένα «ορθολογικό» αποτέλεσμα: διασφαλίζει χωρίς συμβιβασμούς τα συμφέροντα του κεφαλαίου απ' άκρου σ' άκρο της Ευρώπης. Στο παρόν κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με τη δυναμική αυτού του στρόβιλου υποδεικνύοντας τους στόχους του, αλλά και τα ευάλωτα σημεία του.

Η ανάλυση του προηγούμενου κεφαλαίου κατέστησε σαφές ότι το ευρώ δεν είναι απλώς ένα νόμισμα: είναι ένας μηχανισμός. Η εισαγωγή του ευρώ εδραϊώ-

σε μια ιδιαίτερη μορφή συμβίωσης μεταξύ διαφορετικών καπιταλιστικών οικονομιών. Το ευρώ θα πρέπει να το αντιληφθούμε με συστημικούς όρους: ο μηχανισμός αυτός ισοδυναμεί με μια ιδιαίτερη οργάνωση των στρατηγικών εκμετάλλευσης και των μορφών καπιταλιστικής εξουσίας. Η εργασία και τα καπιταλιστικά κράτη (οι συλλογικοί καπιταλιστές) δεν μοιράζονται τους ίδιους σκοπούς και στόχους. Επομένως, δεν έχει νόημα να ασκούμε κριτική στην υποτιθέμενη ανορθολογικότητα των πολιτικών που εφαρμόζουν οι συλλογικοί καπιταλιστές. Αυτό που πρέπει να κάνουμε είναι να αποκαλύψουμε την εγγενή ταξική τους λογική. Το σύγχρονο σύστημα καπιταλιστικής εξουσίας είναι ίσως βίαιο και απάνθρωπο, ωστόσο κατά κανένα τρόπο δεν είναι ανορθολογικό.

Στη συνέχεια, θα εστιάσουμε στην κρίση του δημόσιου χρέους με σκοπό να παρουσιάσουμε τα ευάλωτα σημεία της ευρω-συμβίωσης και τη λογική των ευρωπαϊκών απαντήσεων στην κρίση. Η βασική ιδέα είναι ότι οι απαντήσεις αυτές έχουν ως πρωταρχική τους προϋπόθεση την εμβάθυνση της νεοφιλελεύθερης οργάνωσης της καπιταλιστικής εξουσίας. Με άλλα λόγια, δεν θα πρέπει να θεωρούνται ως στρατηγικές για την αντιμετώπιση της κρίσης, αλλά ως στρατηγικές για την αντιμετώπιση της αντίστασης της εργασίας. Όταν αναφερόμαστε στις ευρωπαϊκές στρατηγικές ως σύνολο, δεν υποτιμούμε τις υπαρκτές δευτερεύουσες αντιθέσεις μεταξύ των διαφόρων κοινωνικών σχηματισμών που συμμετέχουν στο σχέδιο του ευρώ. Οι αντιθέσεις αυτές έχουν παραμείνει (μέχρι στιγμής) εντός των ορίων της ηγεμονικής ατζέντας, η οποία, μετά το 2010, ορίζει ως οικονομική προτεραιότητα την ύφεση ως μέσο για την προώθηση των νεοφιλελεύθερων μεταρρυθμίσεων (με κάποιες ελάσσονες χρηματοπιστωτικές ρυθμίσεις).

## Ένα γενικό διάγραμμα της οικονομικής πολιτικής στον σύγχρονο καπιταλισμό<sup>1</sup>

Στις σχετικές συζητήσεις συνθίξεται η αναζήτηση παραλληλισμών μεταξύ των χρηματοοικονομικών του δημοσίου και της χρηματοοικονομικής δομής της επιχείρησης. Τα κράτη έχουν ισολογισμούς που περιλαμβάνουν στοιχεία ενεργητικού και παθητικού. Τα φορολογικά έσοδα (άμεσα και έμμεσα) μπορούν να θεωρηθούν ως τα σημαντικότερα «στοιχεία ενεργητικού» που διαθέτει ένα κράτος. Ταυτόχρονα, τα κράτη εκδίδουν τίτλους δανεισμού με διάφορες ημερομηνίες λήξεως (εγχώριο ή εξωτερικό χρέος). Ωστόσο, ο πα-

1. Η ενότητα αυτή θα πρέπει να διαβαστεί στο πνεύμα της γενικής επιχειρηματολογίας του βιβλίου, όπως αυτή αναπτύχθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια.

ραλληλισμός είναι μάλλον ατυχής, δεδομένου ότι τα κυρίαρχα κράτη στην πραγματικότητα δεν πτωχεύουν: παρά τις επιφανειακές ομοιότητες, οι κάτοχοι των δανείων δεν έχουν το καθεστώς του νόμιμου ιδιοκτήτη, και το σημαντικότερο, δεν υπάρχει κρατική χρεοκοπία και εκκαθάριση ενός κράτους σε περίπτωση μιας ατυχούς οικονομικής διαχείρισης. Τα καπιταλιστικά κράτη οργανώνουν και αναπαράγουν την οικονομική και πολιτική κυριαρχία του κεφαλαίου.<sup>2</sup> Οι χρηματοπιστωτικές αγορές ούτε θέτουν σε κίνδυνο, ούτε υπονομεύουν αυτό τον ρόλο. Μάλιστα, συμβάλλουν σε μια ιδιαίτερη μορφή αναπαραγωγής του: τη νεοφιλελεύθερη. Παρακάτω θα επιχειρήσουμε να εξηγήσουμε εν συντομία αυτό το σημείο.

Οι κυρίαρχες οικονομικές προσεγγίσεις παρουσιάζουν δύο γενικά σημεία που εκθειάζουν τα πλεονεκτήματα των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών.<sup>3</sup> Από τη μια πλευρά, οι χρηματοπιστωτικές αγορές διοχετεύουν την παγκόσμια αποταμίευση στις παραγωγικότερες χρήσεις της. Στην περίπτωση των κυρίαρχων κρατών, αυτό σημαίνει ότι οι χώρες με λίγα κεφάλαια μπορούν να δανείζονται από το εξωτερικό για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων σε υποδομές, χωρίς να μεταβληθούν τα εγχώρια επιτόκια αποταμίευσης, ή να διαταραχθεί η οικονομική δραστηριότητα με την «εκτύπωση» χρήματος. Από την άλλη πλευρά, ο ρόλος των διεθνών κεφαλαιαγορών είναι να επιβάλουν πειθαρχία στις κυβερνήσεις. Σύμφωνα με αυτή τη λογική: κάθε ανορθολογική συμπεριφορά θα προκαλέσει εκροές κεφαλαίου και θα αυξήσει τις πιθανότητες εμφάνισης κρίσης, επομένως, το «άνοιγμα» της χρηματοπιστωτικής διαδικασίας προσφέρει κίνητρα για την αποφυγή της «μη χρηστής» διαχείρισης ή της δημοσιονομικής «αφροσύνης».

Η παραπάνω οπτική, που κυριαρχεί στην ακαδημαϊκή έρευνα, υιοθετεί ως σημείο αφετηρίας το τυπικό μοντέλο της μεγιστοποίησης του οφέλους ενός διαπολικού (interpolat) νοικοκυριού.<sup>4</sup> Ωστόσο, το να επιχειρεί κανείς να εξισώσει τις καπιταλιστικές οικονομίες με τα φτωχά και πλούσια νοικοκυριά – που αντιμετωπίζουν διαφορετικούς τύπους μελλοντικών ροών εισοδήματος και επομένως εμπλέκονται σε χρηματοπιστωτικές συναλλαγές προκειμένου να ομαλοποιήσουν την κατανάλωσή τους στη διάρκεια του χρόνου σύμφωνα

2. Βλ. L. Althusser, *Philosophy of the Encounter: Later Writings, 1978-1987*, ό.π., 2006, σ. 54-150 και Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π.

3. Για μια καλή συνόψιση αυτής της άποψης, βλ. M. Obstfeld και A. M. Taylor, *Global Capital Markets*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press, 2004· R. G. Rajan, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Πρίνστον/Οξφόρδη: Princeton University Press, 2010.

4. Βλ. για παράδειγμα, M. P. Dooley, κ.ά., «The Two Crises of International Economics», *NBER Working Paper Series*, no. 13197, 2007b. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.nber.org/papers/w13197>.

με τις προτιμήσεις τους— είναι ένα πολύ ολισθηρό έδαφος. Οι τάσεις του παγκόσμιου καπιταλισμού δεν επαληθεύουν αυτή την αναλογία. Η λεγόμενη χρηματοπιστωτική φιλελευθεροποίηση επέβαλε κάποια πειθαρχία με αντίτιμο να καταστεί το σύστημα ευάλωτο σε κρίσεις. Ταυτόχρονα, το κεφάλαιο δεν ρέει πάντα «στον κατήφορο», δηλαδή από τις πλούσιες στις φτωχότερες οικονομίες (όπως θα αναμενόταν σύμφωνα με την κυρίαρχη θεωρία). Το τοπίο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής σφαίρας είναι πολύ πιο σύνθετο.<sup>5</sup> Η ιδέα της γενικής ισορροπίας πολύ δύσκολα θα μπορούσε να ταιριάξει με την πολυπλοκότητα του παγκόσμιου καπιταλισμού.

Παρ' όλα αυτά, δεν είναι αυτό το μείζον ζήτημα όσον αφορά το παραπάνω νεοκλασικό σχήμα. Σύμφωνα με το τελευταίο, υπάρχει η πλευρά της ζήτησης (κρατικός δανεισμός), η πλευρά της προσφοράς (ιδιωτική αποταμίευση) και το επιτόκιο, το οποίο ως σταθεροποιητικός παράγων επιφέρει μια καλή ισορροπία μεταξύ αυτών των δύο. Η δημοσιονομική «σπατάλη» ή «κακοδιαχείριση» υποτίθεται ότι αυξάνει το κόστος της χρηματοδότησης, καθιστώντας τις κυβερνήσεις προσεκτικότερες σε σχέση με τις ενέργειές τους. Ωστόσο, αυτός ο τύπος συλλογισμού αδυνατεί να συλλάβει το κύριο ζήτημα σε σχέση με τη σύγχρονη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Με απλά λόγια, *κάθε συγκεκριμενοποίηση της «προσφοράς», της «ζήτησης» και του «επιτοκίου» προϋποθέτει ένα πλαίσιο τιμολόγησης που βασίζεται σε μια ορισμένη αναπαράσταση της πραγματικότητας*. Αυτή η διαδικασία τιμολόγησης δεν είναι τόσο απλή όσο υπαινίσσεται η κυρίαρχη σκέψη, δεδομένου ότι υπάρχει μια στενή διασύνδεση μεταξύ της αποτίμησης των τριών αυτών οικονομικών μεγεθών (της προσφοράς, της ζήτησης και του επιτοκίου).

Τόσο η πλευρά της ζήτησης όσο και αυτή της προσφοράς συνίστανται από οικονομικές οντότητες με ισολογισμούς. Οι υποχρεώσεις (τα στοιχεία παθητικού) των κρατών συμπίπτουν με τα στοιχεία ενεργητικού των δανειστών. Με τη μαρξική ορολογία, τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού αποτελούν πλασματικά εμπορεύματα που κεφαλαιοποιούν μελλοντικές ροές εισοδήματος. Αυτό σημαίνει ότι η αξία τους είναι το αποτέλεσμα της προεξόφλησης ενδεχόμενων μελλοντικών γεγονότων. Οι παρούσες αξίες έχουν νόημα μόνο στη βάση εκτιμήσεων ενός άγνωστου μέλλοντος, ωστόσο το τελευταίο αυτό προϋποθέτει μια ιδιαίτερη αναπαράσταση της καπιταλιστικής πραγματικότητας. Με άλλα λόγια, ο πλασματικός χαρακτήρας των ισολογισμών καθιστά αυτές τις αναπαραστάσεις ενεργά στοιχεία στην οργάνωση της διαδικασίας τιμολόγησης. Αν ορίσουμε τον κίνδυνο ως την εδραιωμένη

5. Βλ. C. Borio και P. Disyatat, «Global imbalances and the financial crisis: link of no link», *BIS Working Papers*, no. 346, 2011. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.bis.org/publ/work346.pdf>.

κυρίαρχη ερμηνεία των μελλοντικών οικονομικών περιστάσεων, τότε η χρηματοπιστωτική δραστηριότητα είναι αδιανόητη, αν απουσιάζει η εκτίμηση και η συγκεκριμενοποίηση του κινδύνου.<sup>6</sup>

Ο κρατικός ισολογισμός βασίζεται σε διάφορες εισοδηματικές εισροές (εισοδήματα) και εκροές (δαπάνες). Οι δύο αυτές όψεις αποτελούν μέρη μιας ευρύτερης καπιταλιστικής στρατηγικής που διαμορφώνεται από το κράτος. Το σημαντικότερο ζήτημα εδώ είναι οι κεφαλαιοποιημένες πλασματικές αξίες αυτών των εισροών και εκροών, ή εναλλακτικά, το ίδιο το γεγονός ότι στην εποχή της χρηματιστικοποίησης, οι ροές αυτές αντιμετωπίζονται ως πλασματικοί τίτλοι. Η κεφαλαιοποίηση αυτή είναι αποτέλεσμα μιας ιδιαίτερης ερμηνείας της οικονομικής δραστηριότητας από τις αγορές. Στην πραγματικότητα, οι χρηματοπιστωτικές αγορές διαμορφώνουν έναν ιδιαίτερο τρόπο αντίληψης και εκτίμησης της φύσης των κρατικών πολιτικών, όπως και του τρόπου χρηματοδότησής τους. Για παράδειγμα, οι χρηματοπιστωτικοί κίνδυνοι που ενδέχεται να προκύψουν από μια μείωση της φορολογίας προς όφελος των καπιταλιστών (μείωση των εισροών εισοδήματος) δεν θα αποτιμηθούν με τον ίδιο τρόπο όπως μια ισόποση μείωση της φορολογίας των μισθωτών. Με άλλα λόγια, οι κίνδυνοι αυτοί θα αποτιμώνται διαφορετικά, ανάλογα με την κοινωνική τους φύση, εφόσον η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών κυριαρχείται από τη νεοφιλελεύθερη ιδεολογική ερμηνεία της πραγματικότητας. Η απώλεια εισοδήματος λόγω των ιδιωτικοποιήσεων, η απώλεια εισοδήματος λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων των πλουσίων, η απώλεια εισοδήματος λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων των φτωχών, και η αύξηση των δαπανών για την παροχή δημόσιων αγαθών, όπως η εκπαίδευση και η δημόσια υγεία, θα οδηγούν επομένως σε διαφορετικές συνθήκες ισολογισμού και διαφορετικές δυναμικές χρέους, κυρίως λόγω του τρόπου που αποτιμώνται. Οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές δεν ανακατανέμουν μόνο τις αποταμιεύσεις σε παγκόσμια κλίμακα, αλλά κατά κύριο λόγο, ορίζουν μια ιδιαίτερη αναπαράσταση της καπιταλιστικής πραγματικότητας. Κατά συνέπεια, τα δημόσια στοιχεία ενεργητικού και παθητικού αποτιμώνται στη βάση αυτής της «μεροληπτικής» αφήγησης. Η ισορροπία μεταξύ στοιχείων ενεργητικού και παθητικού είναι αποτέλεσμα μιας ιδιαίτερης αντίληψης της καπιταλιστικής πραγματικότητας και δεν προηγείται αυτής της αντίληψης.

Αυτός είναι ο τρόπος με τον οποίο οι αγορές πειθαρχούν τα κράτη. Οι αναπαραστάσεις που δημιουργούνται από τις αγορές δεν είναι ουδέτερες. Αντιθέτως, ορίζουν τα «οικονομικά θεμελιώδη μεγέθη» με τέτοιο τρόπο

6. Το σημείο αυτό θα πρέπει να διαβαστεί σε σχέση με την επιχειρηματολογία που παρατίθεται στο τρίτο μέρος.

ώστε να διευκολύνεται η εδραίωση και αναπαραγωγή της νεοφιλελεύθερης ηγεμονίας. Οι διαφορετικές πολιτικές δράσεις αποτιμώνται με διαφορετικό τρόπο και απ' αυτές προκύπτουν διαφορετικές δυναμικές χρέους. Αυτό σημαίνει ότι από την άποψη της τιμολόγησης, οι οικονομικές εναλλακτικές απέναντι στον νεοφιλελευθερισμό παρουσιάζονται σε μεγάλο βαθμό ως μη ελκυστικές και «αναποτελεσματικές». Αυτή η λειτουργία των αγορών δημιουργεί τις συνθήκες ώστε οι καπιταλιστικές οικονομίες να «κωρέσουν» με ασφάλεια στον νεοφιλελεύθερο «κορσέ». Δεν ισοδυναμεί με νέες μορφές εξάρτησης και ασφαλώς δεν υποδηλώνει τον μαρασμό των κυρίαρχων κρατών. Τα κράτη διαθέτουν στοιχεία ενεργητικού και παθητικού, όμως δεν αποτελούν οικονομικές οντότητες, όπως οι καπιταλιστικές επιχειρήσεις. Δεν είναι δυνατόν να περιέλθουν στην κατοχή των δανειστών τους και επομένως, δεν είναι δυνατόν να χρεοκοπήσουν. Η χρηματιστικοποίηση των δραστηριοτήτων τους υποδηλώνει απλώς την εμπέδωση μιας ιδιαίτερης μορφής καπιταλιστικής κρατικής εξουσίας και ταξικής διακυβέρνησης, αναμφίβολα πιο αυταρχικής, βάνουσης και βίαιης. Από αυτή την άποψη, ο νεοφιλελευθερισμός μπορεί να οριστεί ως μια ιστορικά ιδιαίτερη μορφή οργάνωσης της καπιταλιστικής εξουσίας, όπου η «κυβερνησιμότητα» μέσω των αγορών παίζει κρίσιμο ρόλο. *Ο πραγματικός στόχος της νεοκλασικής θεωρίας δεν είναι η εν γένει δημοσιονομική πειθάρχηση, αλλά μια ιδιαίτερη μορφή δημοσιονομικής πειθάρχησης: μια πειθάρχηση που οργανώνει και ευνοεί τα συμφέροντα των καπιταλιστών.*

Το νεοφιλελεύθερο πλαίσιο αποδιοργανώνει σε μεγάλο βαθμό κάθε σοβαρή απόπειρα εναλλακτικής οικονομικής πολιτικής ή, ακόμα περισσότερο, κάθε απόπειρα ριζικής μετατόπισης της οργάνωσης της οικονομικής ζωής. Με άλλα λόγια, οι κυβερνήσεις «ενθαρρύνονται» να ενεργούν ως αυθεντικοί εγγυητές των συμφερόντων του κεφαλαίου, διασφαλίζοντας τη συναίνεση στις νεοφιλελεύθερες στρατηγικές. Κάθε εναλλακτικό σχέδιο οικονομικής πολιτικής θα επιφέρει αυτομάτως μια νέα τιμολόγηση των εισοδηματικών ροών του ισολογισμού του, μεταβάλλοντας μ' αυτό τον τρόπο τη δυναμική του χρέους και περιορίζοντας τις εναλλακτικές επιλογές των κυβερνήσεων. Με το επιχείρημα αυτό, δεν θέλουμε να υποτιμήσουμε την ανάγκη και τον ρεαλισμό των εναλλακτικών οικονομικών πολιτικών. Δηλώνουμε απλώς ότι οι πολιτικές αυτές μπορούν να εφαρμοστούν μόνο στον βαθμό που υπάρχουν τα κοινωνικά κινήματα και οι πολιτικές δυνάμεις που ωθούν τις κρατικές πολιτικές σε διαφορετικές κατευθύνσεις. Με μια άλλη διατύπωση, υπογραμμίζουμε τον στρατηγικό ρόλο των αγορών σε μια προσπάθεια να αποκαλύψουμε τον πραγματικό χαρακτήρα της νεοφιλελεύθερης στρατηγικής. Πάντα υπάρχουν περιθώρια αντίστασης και πολιτικών λύσεων που αποκλίνουν από τους νεοφιλελεύθερους στόχους.

## Η ευρωζώνη ως *sui generis* νομισματική ένωση

Η ζώνη ενιαίου νομίσματος δεν θα πρέπει να ταυτίζεται με τη ζώνη σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ένα σύνηθες λάθος στις σχετικές συζητήσεις είναι το εξής: πολλοί ερευνητές φαίνεται να θεωρούν ότι τα κράτη της ευρωζώνης συνδέουν τα εθνικά τους νομίσματα με το ευρώ ως εάν αυτό το τελευταίο να αποτελούσε ένα απλό ξένο νόμισμα. Η παραδοχή αυτή οδηγεί συνήθως στις πιο αδύναμες ερμηνείες. Ωστόσο, το ευρώ είναι το εθνικό νόμισμα κάθε χώρας μέλους της ΕΖ (και βεβαίως είναι κάτι περισσότερο απ' αυτό).<sup>7</sup> Είναι ένα εθνικό νόμισμα ιδιόμορφου τύπου, γιατί είναι ένα νόμισμα χωρίς παραδοσιακή κεντρική τράπεζα. Και αυτή είναι μια μείζων αλλαγή, τουλάχιστον για τις μεγαλύτερες οικονομίες της ΕΖ (όπως η Ισπανία και η Ιταλία). Παρακάτω, θα εξηγήσουμε τη λογική αυτής της ιδιαίτερης νομισματικής δομής, εστιάζοντας ιδιαίτέρως στους λόγους για τους οποίους:

- Η ΟΝΕ επιβάλλοντας μια μεγαλύτερη πειθαρχία στο νεοφιλελεύθερο μοντέλο έγινε πιο ευάλωτη στις κρίσεις (αυξημένος κίνδυνος αθέτησης πληρωμών από τα κράτη-μέλη)· και,
- η έμφαση στον «ηθικό κίνδυνο» αποκτά τόσο μεγάλη σημασία για τη νεοφιλελεύθερη ατζέντα στο πλαίσιο της ΟΝΕ.

*Μεγαλύτερη πειθαρχία με αντίτιμο μεγαλύτερη αστάθεια:  
ο επικίνδυνος συμβιβασμός στην περίπτωση του ευρώ*

Στη συνήθη περίπτωση ενός κράτους, πίσω από την ενιαία εθνική κεντρική τράπεζα βρίσκεται μια ενιαία εθνική δημοσιονομική εξουσία. Με απλούς όρους, αυτό σημαίνει ότι:

Οι συνδυασμένοι δημοσιονομικοί – χρηματοπιστωτικοί – νομισματικοί πόροι της δημοσιονομικής αρχής και της κεντρικής τράπεζας πρέπει να είναι επαρκείς ώστε να προσφέρουν στην εθνική τράπεζα τους πόρους που απαιτούνται προκειμένου να εκπληρώνει τον ρόλο της ως δανειστή έσχατης καταφυγής και ειδικού διαπραγματευτή έσχατης καταφυγής και να καλύπτει τους στόχους της μακροοικονομικής σταθερότητας.<sup>8</sup>

Κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει όμως στην περίπτωση της ΟΝΕ: πίσω από την

7. Βλ. την ανάλυση του ένατου κεφαλαίου.

8. W. Buiter, «Can Central Banks Go Broke?», *CEPR, Policy Insight*, no. 24, 2008, σ. 9. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.cepr.org/pubs/policyinsights/PolicyInsight24.pdf>.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν υπάρχει κάποια ενιαία και σταθερή δημοσιονομική αρχή. Τα κράτη-μέλη εκδίδουν τίτλους χρέους σε νόμισμα, το οποίο δεν ελέγχουν με όρους κεντρικής τράπεζας (δεν είναι σε θέση να «τυπώσουν» ευρώ ή οποιονδήποτε άλλο τύπο νομίσματος, τουλάχιστον για σημαντικό χρονικό διάστημα).<sup>9</sup> Στις συνθήκες αυτές, οι κυβερνήσεις δεν θα έχουν πάντα την αναγκαία ρευστότητα προκειμένου να πληρώσουν τους κατόχους των ομολόγων τους. Επομένως, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα μπορεί να διασφαλιστεί μόνο μέσω της δημοσιονομικής πειθαρχίας, δηλαδή μέσω της διατήρησης των δημοσιονομικών πολιτικών εντός του νεοφιλελεύθερου ασφυκτικού πλαισίου.

Όπως σημειώσαμε προηγουμένως, αυτό δεν θα πρέπει να εκληφθεί ως μια πραγματική θυσία από μέρους των κυρίαρχων κρατών. Αντιθέτως, αποτελεί ευπρόσδεκτη συνθήκη για την οργάνωση των νεοφιλελεύθερων στρατηγικών, γιατί *ο μοναδικός δρόμος για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι πλέον η αποδιάρθρωση εκείνης της πλευράς του κράτους που συνιστά τον κοινωνικό του χαρακτήρα*. Ωστόσο, αυτή η θεσμική διευθέτηση επέρχεται με ένα σοβαρό κόστος, έναν κίνδυνο τον οποίο παραδόξως, υποτίμησαν όλες οι παλαιότερες συζητήσεις σε σχέση με την ευρωζώνη. Οι οικονομίες της ΕΖ υποτάχθηκαν εθελοντικά σ' αυτό τον αυξημένο κίνδυνο χρεοστασίου.<sup>10</sup> Ας εστιάσουμε προς το παρόν σ' αυτό το ιδιαίτερο ζήτημα.

Όταν μια κυβέρνηση με μεγάλες υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα βρεθεί μπροστά σε μια αλλαγή των «διαθέσεων» των αγορών<sup>11</sup> –δηλαδή μια αλλαγή της τιμολόγησης των κινδύνων που συνδέονται με τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της, που πιθανόν να εκφράζεται ως μια αιφνίδια διακοπή της εισροής κεφαλαίου (ας πούμε, μια κρίση ρευστότητας)– θα αντιμετωπίσει μια έκρηξη του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους σε ξένο νόμισμα, και εκτροχιασμό του δημοσιονομικού της ισοζυγίου. Αυτό αποτελεί μια αρνητική εξέλιξη για τη βιωσιμότητα του χρέους (και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα). Η κυβέρνηση

9. Σύμφωνα με τον μηχανισμό Επείγουσας Παροχής Πευστότητας (Emergency Liquidity Assistance – ELA) –που συνιστά αναπόσπαστο μέρος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών– οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν, σε εξαιρετικές περιπτώσεις, να παρέχουν ρευστότητα (έναντι εγγυήσεων) σε προβληματικά πιστωτικά ιδρύματα, υπό όρους που δεν αποκαλύπτονται δημόσια. Στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, αυτό το κανάλι ρευστότητας ενεργοποιήθηκε πράγματι, και τα πιο ενδεικτικά παραδείγματα ήταν οι περιπτώσεις της Γερμανίας και της Ιρλανδίας.

10. Σχετικά με το επιχείρημα αυτό, βλ. C. Korf, «Restoring Financial Stability in the Euro Area», CEPS, Policy Brief, no. 237, 2011, σ. 2. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.ceps.eu/book/restoring-financial-stability-euro-area>.

11. Σ' αυτό το στάδιο της ανάλυσής μας δεν ενδιαφερόμαστε ιδιαίτερα για τις ρίζες αυτής της μετατόπισης του τρόπου με τον οποίο αντιλαμβάνονται την πραγματικότητα οι αγορές.



ση θα είναι «αναγκασμένη» να προωθήσει μια αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική εν μέσω μιας ύφεσης (μια οικονομική ύφεση αποτελεί ενδεχομένως συνέπεια μιας τέτοιας αλλαγής της αποτίμησης κινδύνου, εφόσον οι όροι του κρατικού δανεισμού αντανακλούν τους όρους του ιδιωτικού δανεισμού), γνωστοποιώντας στις αγορές την ικανότητα και τη βούλησή της να συνεχίσει να εξυπηρετεί το εξωτερικό της χρέος. Η κυβέρνηση πρέπει να πείσει τις αγορές ότι είναι σε θέση να διασφαλίσει την κοινωνική συναίνεση στον νεοφιλελεύθερο κορσέ. Ή, με άλλα λόγια, οι διαμορφωτές πολιτικής πρέπει να εγγυηθούν ότι είναι σε θέση να επιβάλουν τη δημοσιονομική σύνεση με τον τρόπο που υπαγορεύουν οι αγορές, σύμφωνα με την κυρίαρχη γραμμή σκέψης (διασφαλίζοντας τα συμφέροντα του κεφαλαίου). Οι πολιτικές αυτές, εν μέσω μιας ύφεσης, δεν αποκλείεται να οδηγήσουν σε σοβαρή κρίση. Στην περίπτωση μιας νομισματικής ένωσης, όπως η ΕΖ, οι σημαντικές χρηματοπιστωτικές διασυνδέσεις των κρατών-μελών δημιουργούν τον φόβο «μόλυνσης», ο οποίος αντικατοπτρίζεται επίσης στις ευρισκόμενες σε πίεση κυβερνήσεις. Όπως αναφέρεται πολλές φορές στη σχετική βιβλιογραφία, πρόκειται για μια ευάλωτη μακροοικονομική κατάσταση, επιρρεπή σε έναν αυτοτροφοδοτούμενο και αυτοεκπληρούμενο τύπο κρίσης δημόσιου χρέους.

Για τους ευρωπαίους πολίτες η ιστορία αυτή ίσως δίνει την αίσθηση ενός *déjà vu*. Μοιάζει εντυπωσιακά με την πρόσφατη κατάστασή τους. Το παράδειγμα ενός κράτους με τεράστιο χρέος σε ξένο συνάλλαγμα μοιάζει (χωρίς ωστόσο να ταυτίζεται) με τις δημοσιονομικές συνθήκες της ΕΖ.

Τα πράγματα θα μπορούσαν να ήταν διαφορετικά, αν οι οικονομίες της ΕΖ δεν είχαν εγκαταλείψει τα προηγούμενα εθνικά τους νομίσματα. Στην υποθετική αυτή περίπτωση, μια ήπια έξοδος από την αγορά των ομολόγων του δημοσίου θα μπορούσε απλώς να προκαλέσει μια διαχειρίσιμη υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας χωρίς να υπονομεύει τις συνθήκες ρευστότητας της οικονομίας. Οι ξένοι επενδυτές θα απαλλάσσονταν από τους τίτλους του δημόσιου χρέους, ρευστοποιώντας και αγοράζοντας ξένο νόμισμα. Τα τραπεζικά ιδρύματα που κατέχουν τίτλους ξένου χρέους θα αισθάνονταν κάποια πίεση, ωστόσο, το πλαίσιο ποσοτικής χαλάρωσης (δηλαδή σύμφωνα με τη σύγχρονη έκφραση, το τύπωμα χρήματος) που θα προωθηθεί από την κεντρική τράπεζα, θα μπορούσε να μετριάσει αυτή την πίεση, ικανοποιώντας μ' αυτό τον τρόπο τις προτιμήσεις ρευστότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αλλά, ακόμα και στην ακραία περίπτωση της χρηματοπιστωτικής δυσχέρειας, η εθνική κεντρική τράπεζα θα μπορούσε απλώς να «τυπώσει» χρήμα (πρόκειται για ονομαστική ηλεκτρονική συναλλαγή), δανείζοντας μ' αυτό τον τρόπο κατ' ευθείαν την κυβέρνηση, προκειμένου να αποτρέψει τη δημόσια αθέτηση πληρωμών. Σημειωτέον ότι αυτή είναι μια επιλο-

γή μεταξύ πολλών άλλων, και ισχύει σχεδόν για όλες τις μεγάλες οικονομίες. Η δυνατότητα αυτή δεν είναι όμως εξίσου ισχυρή για μικρότερες οικονομίες, όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία.

Υιοθετώντας το ευρώ ως το νέο κοινό τους νόμισμα, οι συμμετέχουσες χώρες (δηλαδή οι άρχουσες τάξεις τους) έκαναν μια «ριψοκίνδυνη» επιλογή. Περίεστειλαν οικειοθελώς την ικανότητά τους να εφαρμόζουν ουσιαστικές πολιτικές κοινωνικού κράτους πρόνοιας, υποβαλλόμενες ταυτόχρονα σ' έναν σοβαρό κίνδυνο χρεοστασίου (αθέτησης πληρωμών του δημόσιου). Η επιλογή αυτή αποδείχτηκε ότι αποτελεί έναν πολύ επικίνδυνο συμβιβασμό. Τώρα πλέον, μια μέτρια έξοδος από την αγορά δημόσιου χρέους (δηλαδή μια μέτρια επανατιμολόγηση κινδύνου) επιδεινώνει τις συνθήκες ρευστότητας της οικονομίας και αφήνει μία μόνο επιλογή στο δημόσιο: την υιοθέτηση αυστηρότερης δημοσιονομικής πολιτικής, υψηλά επιτόκια, ύφεση, μη βιωσιμότητα του χρέους, κρίση και χρεοστάσιο. Οι οικονομίες που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας στις αγορές του δημόσιου χρέους τους ενδεχομένως να μη διασχίσουν όλη την πιο πάνω διαδρομή (αν συνυπολογίσουμε τις πολιτικές σε ευρωπαϊκό επίπεδο), ωστόσο, σε κάθε περίπτωση, ο μόνος δρόμος που προτείνεται από το υπαρκτό σχήμα της ΕΖ είναι οι υφεσιακές πολιτικές. Αν τα ανεξάρτητα κράτη-μέλη εγκλωβιστούν στην ατυχή δίνη αυτού του στροβίλου, η κρίση είναι ο μοναδικός τρόπος εφαρμογής των νεοφιλελεύθερων στρατηγικών, αυτή τη φορά με τον πιο ανορθόδοξο και βίαιο τρόπο. Τα ευρωπαϊκά κράτη αυτοτοποθετήθηκαν εθελουσίως στη δυσχερή θέση του να είναι οι αγορές σε θέση να τα εξαναγκάσουν σε χρεοστάσιο, ωστόσο αυτό είναι ένα ζήτημα στο εσωτερικό του πλαισίου της ευρωπαϊκής πολιτικής.

### *ΟΝΕ και ηθικός κίνδυνος: ο θρίαμβος του νεοφιλελευθερισμού*

Μέχρι τώρα είδαμε ότι το πλαίσιο της ΕΖ διογκώνει τον κίνδυνο χρεοστασίου. Η εξέλιξη αυτή υποτιμήθηκε από τους αρχιτέκτονες του ευρώ. Ένα ζήτημα που όμως συζητήθηκε πολύ περισσότερο ήταν αυτό του περιορισμού του δημόσιου χρέους. Δεν πρόκειται να ανατρέξουμε σε όλες τις συζητήσεις που κατέληξαν στη δημιουργία του λεγόμενου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Θα εστιάσουμε μόνο στη βασική λογική του.

Πρέπει να υπογραμμίσουμε για μια ακόμα φορά ότι, όσον αφορά την πειθάρχηση των κρατικών πολιτικών στον νεοφιλελεύθερο κορσέ, το κρίσιμο ζήτημα δεν είναι το επίπεδο του δημόσιου χρέους ή ελλείμματος, αλλά ο τρόπος με τον οποίο οι αγορές ερμηνεύουν τη σύνδεση αυτών των δημοσιονομικών μεταβλητών με τις άλλες κρίσιμες παραμέτρους της δυναμικής του

χρέους (ρυθμός ανάπτυξης, επιτόκιο, πρωτογενές πλεόνασμα). Επομένως, η διαδικασία πειθάρχησης περιλαμβάνει δύο κρίσιμες στιγμές: την όλη διαμόρφωση της δυναμικής του χρέους και την τιμολόγηση των εμπλεκόμενων κινδύνων από τις αγορές (η οποία βεβαίως βασίζεται σε μια ιδιαίτερη αναπαράσταση της πραγματικότητας). Ήταν μάλλον εξ αρχής προφανές ότι το πλαίσιο του ευρώ θα ήταν πιθανό να προκαλέσει μια «σύγχυση» στην επιτήρηση των αγορών, δημιουργώντας τα περιθώρια για δυνητική δημοσιονομική επέκταση, σε αντίθεση προς το κυρίαρχο νεοφιλελεύθερο πνεύμα. Οι λόγοι είναι πολλοί, κάποιοι σημαντικοί και άλλοι λιγότερο σημαντικοί. Καταρχάς, ο κανονισμός για τις ευρωπαϊκές τράπεζες όρισε μια μηδενική κεφαλαιακή επιβάρυνση για όλα τα δημόσια χρέη της ΕΖ, προαναγγέλλοντας τον επακόλουθο περιορισμό των spreads των επιτοκίων. Αυτό σημαίνει ότι οι εμπορικές τράπεζες μπορούσαν να δανείζονται από τη χονδρική τραπεζική αγορά με επιτόκιο euribor, και στη συνέχεια να αγοράζουν τίτλους του δημοσίου των χωρών της ΕΖ καρπούμενες το spread ως ένα κέρδος απαλλαγμένο από κινδύνους. Η απόδοση αυτού του αρμπιτράζ οδήγησε την αγορά στην υποτίμηση ορισμένων κινδύνων που εμπλέκονται με το δημόσιο χρέος. Θα μπορούσαμε να αναφέρουμε περισσότερα παραδείγματα.<sup>12</sup> Φερ' ειπείν, η ΕΚΤ δάνειζε τις εμπορικές τράπεζες με φτηνό χρήμα, αποδεχόμενη ως εγγύηση με την ίδια ποιότητα τα ομόλογα του δημοσίου των διαφόρων κρατών-μελών, ανεξάρτητα από τη δημοσιονομική τους κατάσταση. Με άλλα λόγια, η ΕΚΤ με τις ίδιες τις πράξεις της νομιμοποιούσε τις αμελητέες διαφοροποιήσεις κινδύνου και τη γενική σύγκλιση των επιτοκίων.

Το βασικό ζήτημα όμως ήταν ότι οι αγορές, γνωρίζοντας τις χρηματοπιστωτικές διασυνδέσεις στο εσωτερικό της ΟΝΕ, θεώρησαν δεδομένο ότι καμιά χώρα δεν θα αφηνόταν να βρεθεί σε θέση χρεοστασίου, εφόσον ένα τέτοιο γεγονός θα είχε ευρύτερες οικονομικές συνέπειες για την ΕΖ. Μάλιστα, μέχρι το 2008, οι αγορές τοποθετούσαν όλα τα δημόσια χρέη λίγο ως πολύ σε ισότιμη βάση, περιορίζοντας συνεχώς τη διαφορά των επιτοκίων. Βεβαίως, η διαφορά των spreads δεν μπορεί να εξηγηθεί αποκλειστικά με θεσμικούς όρους. Όπως υποστηρίξαμε στο ένατο κεφάλαιο, τα spreads των μακροπρόθεσμων επιτοκίων συλλαμβάνουν επίσης τον συνολικό κίνδυνο που αναφέρεται σε μια συγκεκριμένη χώρα: δηλαδή τις προοπτικές μεγέθυνσης στο εσωτερικό μιας συγκεκριμένης θεσμικής διαμόρφωσης. Υπ' αυτή την έννοια, η σύγκλιση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων Ελλάδας και Γερμανίας αντανακλά τις διαφορές του ρυθμού μεγέθυνσης, όταν αυτός εξετάζεται στο πλαίσιο της ΕΖ.

12. Βλ. C. Kopf, «Restoring Financial Stability in the Euro Area», *ό.π.*, σ. 4-5.

Όλα αυτά αποτελούν ωστόσο σοβαρό περιορισμό του μηχανισμού πειθάρχησης των αγορών. Για να χρησιμοποιήσουμε τη γλώσσα των αγορών, το πλαίσιο της ΟΝΕ αύξησε επίσης τις πιθανότητες ενός ηθικού κινδύνου. Χωρίς κάποια επί τούτου ρύθμιση, δεν υπήρχαν ισχυρά κίνητρα προκειμένου οι κυβερνήσεις να μη συνάψουν υπερβολικά μεγάλο χρέος, ή να λάβουν τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπισή του. Η συνθήκη αυτή ενδεχομένως να άφηνε κάποια περιθώρια για την εφαρμογή πολιτικών κοινωνικού κράτους πρόνοιας. Ωστόσο, δεν συνέβη κάτι τέτοιο. Οι αγορές ίσως ήταν ανέτοιμες να επιτηρήσουν «αποτελεσματικά» τα κυρίαρχα κράτη. Το πρόβλημα αυτό ακριβώς κλήθηκε να επιλύσει η επινόηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το Σύμφωνο αυτό απαγόρευσε ρητά κάθε τύπο διάσωσης και στερούσε από την ΕΚΤ το δικαίωμα αγοράς δημόσιου χρέους σε μόνιμη βάση. Μ' αυτό τον τρόπο το ευρώ γινόταν ένα διεθνές νόμισμα χωρίς τη στήριξη μιας παραδοσιακής κεντρικής τράπεζας. Επιπλέον, επέβαλλε ένα τεχνητό ταβάνι στο δημόσιο χρέος και τα δημόσια ελλείμματα: δεδομένου ότι η χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα έπρεπε να διασφαλιστεί μέσω της δημοσιονομικής περιοριστικής πολιτικής, και εφόσον η συμβίωση του ευρώ δεν θα άφηνε τις αγορές να επιβάλουν την κατάλληλη δημοσιονομική πειθαρχία, προέβαλε η ανάγκη από την πλευρά της καπιταλιστικής εξουσίας, να επιβάλει *ad hoc* δημοσιονομικούς κανόνες και μέτρα πολιτικής επιτήρησης. Ο κρίσιμος ρόλος αυτών των κανόνων ήταν συμπληρωματικός του καθήκοντος της πολιτικής εποπτείας από τις αγορές. Αν οι αγορές δεν ήταν σε θέση να τιμολογήσουν σωστά τους κινδύνους που συνδέονταν με το δημόσιο χρέος, για την επίλυση αυτού του προβλήματος θα απαιτούνταν ρητοί πολιτικοί κανονισμοί για την επιβολή των κατάλληλων μέτρων. Ωστόσο, όταν πρόκειται για τις σχέσεις μεταξύ ανεξάρτητων κρατών, η αυστηρή εφαρμογή αυτών των μέτρων δεν μπορεί να θεωρείται δεδομένη.

Σε κάθε περίπτωση, η δομή της ΟΝΕ (επιτήρηση από τις αγορές και Σύμφωνο Σταθερότητας) προσέφερε ένα πλαίσιο ελέγχου των δημόσιων οικονομικών, και με την εξαίρεση κάποιων ήσσονος σημασίας παραβιάσεων, κατόρθωσε να τα τιθασειύσει, σύμφωνα με τις επιταγές του νεοφιλελεύθερου μοντέλου. Το γεγονός αυτό είναι μάλλον προφανές, αν ρίξουμε με γρήγορη ματιά στη δυναμική του χρέους. Έστω  $d_t$  το δημόσιο χρέος στο έτος  $t$ ,  $pd_t$  το πρωτογενές έλλειμμα για το ίδιο έτος (οι δαπάνες προ της πληρωμής των τόκων, μείον τα έσοδα),  $g_t$  ο ονομαστικός ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ,  $i_t$  το τεκμαρτό επιτόκιο και  $s_t$  η προσαρμογή αποθεμάτων-ροών. Όλες αυτές οι μεταβλητές εκφράζονται ως ποσοστά του ΑΕΠ. Από την ταυτότητα του δημοσιονομικού ισοζυγίου μπορούμε εύκολα να συναγάγουμε την ακόλουθη εξίσωση:

$$d_t = pd_t + \left( \frac{1+i_t}{1+g_t} \right) \cdot d_{t-1} + sf_t \quad (10.1)$$

Η ανωτέρω εξίσωση μπορεί κατά προσέγγιση να γραφτεί ως εξής:

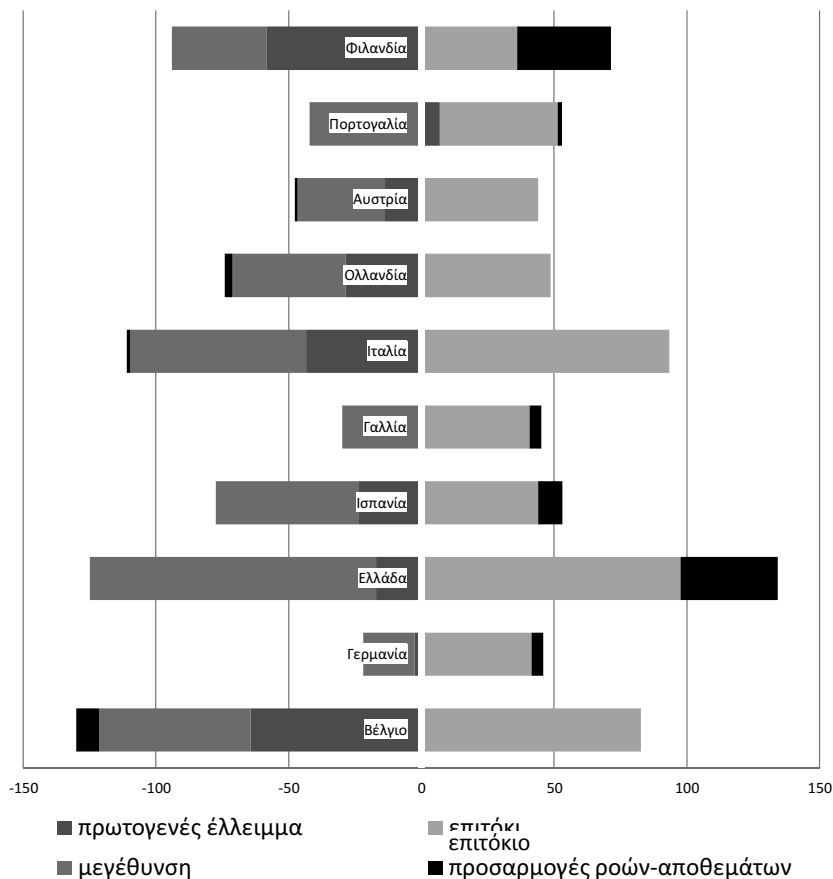
$$d_t - d_{t-1} = pd_t + (i_t - g_t) \cdot d_{t-1} + sf_t = pd_t + i_t \cdot d_{t-1} - g_t \cdot d_{t-1} + sf_t \quad (10.2)$$

Με δυο λόγια, με δεδομένο το επίπεδο του χρέους  $d_{t-1}$  η παραπάνω εξίσωση παρέχει τη συμβολή διαφόρων παραγόντων στη δυναμική του χρέους:  $pd_t$  είναι η ετήσια συμβολή του πρωτογενούς ελλείμματος (ένα θετικό πρωτογενές έλλειμμα αυξάνει το χρέος),  $i_t d_{t-1}$  είναι η συμβολή της πληρωμής των τόκων (αυξάνουν το έλλειμμα),  $-g_t d_{t-1}$  είναι η συμβολή της μεγέθυνσης (υψηλότεροι ρυθμοί μεγέθυνσης σημαίνουν χαμηλότερο χρέος),  $sf_t$  είναι η συμβολή της προσαρμογής αποθεμάτων-ρωών. Το Σχήμα 10.1 παρουσιάζει τις σωρευτικές μεταβολές αυτών των μεταβλητών για την πρώτη φάση της ΕΖ, και συγκεκριμένα για την περίοδο 1995-2007 (από το δείγμα μας έχουμε εξαιρέσει το Λουξεμβούργο).

Παρά την μετά την κρίση επίσημη άποψη, η πρώτη περίοδος της ΕΖ κατόρθωσε να ελέγξει τη δυναμική του δημόσιου χρέους. Ακόμα και σε περιπτώσεις όπως η Ελλάδα και η Ιταλία, οι οποίες επιβαρύνονταν με ένα δημόσιο χρέος πολύ υψηλότερο από το αυθαίρετο κατώφλι του 60% της Συνθήκης του Μάαστριχτ, οι παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση του χρέους σε όλες τις περιπτώσεις καλύπτονταν (ή υπερκαλύπτονταν) από παράγοντες που λειτουργούσαν προς την αντίθετη κατεύθυνση. Για το Βέλγιο, μια άλλη περίπτωση υπερχρεωμένου κράτους-μέλους, η συνολική συμβολή όλων των ανωτέρω παραγόντων ήταν προς τη μείωση του χρέους. Όλες αυτές οι εξελίξεις συνοδεύονταν σταθερά από την εφαρμογή νεοφιλελεύθερων πολιτικών που ευνοούσαν τις μειώσεις των δημόσιων δαπανών και προωθούσαν τις φορολογικές απαλλαγές για τους καπιταλιστές και τα εύπορα νοικοκυριά. Από αυτή την άποψη, η πρώτη φάση της ευρωζώνης υπήρξε συνεπής προς τους στόχους της: την πειθάρχηση των κρατικών πολιτικών στην ατζέντα του νεοφιλελευθερισμού και την παραμονή του χρέους σε μια ελεγχόμενη τροχιά. Σημειωτέον ότι για την πλειονότητα των περιπτώσεων, συμπεριλαμβανομένων των λεγόμενων οριακών περιπτώσεων, όπως η Ελλάδα, η συμβολή του πρωτογενούς ελλείμματος ήταν αρνητική (γι' αυτή τη συγκεκριμένη περίοδο, τα ευρωπαϊκά κράτη κατέγραφαν σωρευτικά πρωτογενή πλεονάσματα).

Οι επίσημοι φόβοι ότι η θεσμική διαμόρφωση της ΟΝΕ θα μπορούσε να ενθαρρύνει «άσωτα» και «απερίσκεπτα» στοιχεία στις δημοσιονομικές πολιτικές ήταν σωστοί, αλλά στη λάθος κατεύθυνση. Η σημαντικότερη διαπίστωση

Σχήμα 10.1 Σωρευτική συμβολή στο χρέος για το διάστημα 1995-2007  
(ως ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγή: AMECO database, οι υπολογισμοί είναι δικοί μας.

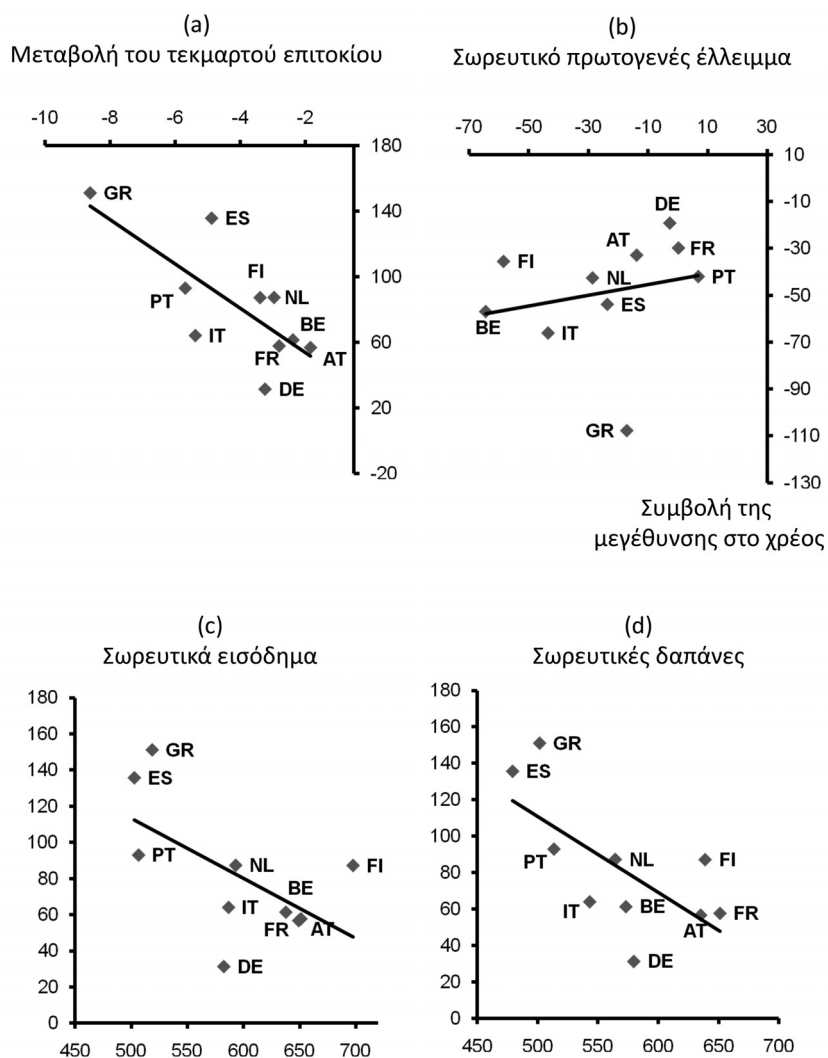
του Σχήματος 10.1 είναι η εξής. Για κάθε σχεδόν χώρα του δείγματός μας, οι θετικές και αρνητικές τάσεις λίγο ως πολύ εξισορροπούνταν. Αυτό σημαίνει ότι τα συνολικά επίπεδα του δημόσιου χρέους δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά. Αυτό που κυρίως συνέβαλε στην αντιστάθμιση των πληρωμών των τόκων (σ' ένα περιβάλλον μειούμενων επιτοκίων) και δημιούργησε τα περιθώρια για την εφαρμογή νεοφιλελεύθερων δημοσιονομικών πολιτικών ήταν η οικονομική μεγέθυνση. Με άλλα λόγια, με δεδομένο τον ρυθμό μεγέθυνσης και το όλο και περισσότερο ευνοϊκό περιβάλλον πληρωμής τόκων, το χρέος δεν μειώθηκε στα επίπεδα που προέβλεπε το Μάαστριχτ, εξαιτίας της νεοφιλελεύθερης φορολογικής ανακούφισης προς όφελος του κεφαλαίου και των μεγάλων εισοδημάτων. Το πιο

ενδεικτικό παράδειγμα στην κατεύθυνση αυτή είναι η Ελλάδα. Με το ζήτημα αυτό θα ασχοληθούμε στην επόμενη ενότητα. Για την Ελλάδα, οι ισχυροί ρυθμοί μεγέθυνσης, σε συνδυασμό με τη μείωση του κόστους δανεισμού, άφησαν το δημόσιο χρέος άθικτο στα επίπεδα του 100% για όλη την υπό εξέταση περίοδο. Η μείζων αιτία ήταν τα ελλείμματα των εσόδων σε σχέση με τις δαπάνες, ανεξάρτητα από την αποκαλούμενη αναποτελεσματικότητα του κρατικού μηχανισμού (η οποία βεβαίως δεν αποτελεί προνόμιο της Ελλάδας). Το Σχήμα 10.2 δείχνει ότι η διαπίστωση αυτή ισχύει επίσης και για τις άλλες χώρες της ΕΖ.

Το Διάγραμμα 10.2α δείχνει ότι το τεκμαρτό επιτόκιο (implicit interest rate), παρ' ότι σταθερότερο από το ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο, εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την καπιταλιστική μεγέθυνση.<sup>13</sup> Αυτό σημαίνει ότι το επιτόκιο επί του υπάρχοντος χρέους είναι ενδογενές στη μεγέθυνση και ακολουθεί την τάση της. Οι υψηλότεροι ρυθμοί μεγέθυνσης στο πλαίσιο της ΟΝΕ μεταφράζονταν σε χαμηλότερα συνολικά κόστη δανεισμού. Το Διάγραμμα 10.2β έχει επίσης την αναμενόμενη μορφή: παρατηρούμε ως γενικό κανόνα ότι όσο μεγαλύτερη είναι η συμβολή της μεγέθυνσης στην αποκλιμάκωση του χρέους, τόσο υψηλότερα είναι τα σωρευτικά πρωτογενή πλεονάσματα. Ωστόσο το γεγονός αυτό δεν οφείλεται σε αύξηση των εσόδων. Από τα Διαγράμματα 10.2γ και 10.2δ γίνεται εμφανές ότι η υψηλότερη (σωρευτικά) μεγέθυνση συνοδεύεται από χαμηλότερα (σωρευτικά) έσοδα και δαπάνες. Η διαπίστωση αυτή σημαίνει ότι η ταχύτερη μεγέθυνση σε συνθήκες μειούμενου κόστους δανεισμού (στο πλαίσιο της ΕΖ) δεν έθεσε σε κίνδυνο τη νεοφιλελεύθερη αρχή της μείωσης των δημόσιων δαπανών («λιγότερο κράτος»), ενώ παράλληλα δημιούργησε περιθώρια για ουσιαστικές φοροελαφρύνσεις υπέρ του κεφαλαίου και των πλουσίων, όπως υποδηλώνεται από τη χαμηλότερη στάθμη των σωρευτικών εσόδων. Στην πραγματικότητα, η ΟΝΕ προσέφερε μια ισχυρή βάση για την υλοποίηση της πιο επιθετικής νεοφιλελεύθερης ατζέντας. Αν υπήρξε κάποια ασωτία, αυτή προερχόταν από τη φορολογική ανακούφιση την οποία απολάμβαναν τα υψηλότερα κοινωνικά στρώματα. Από αυτή την άποψη, όσοι αναλύουν την πρόσφατη δημοσιονομική κρίση της ΕΖ ως αποτέλεσμα μιας ανορθολογικής «κραιπάλης», έχουν πράγματι δίκιο, αλλά για ένα διαφορετικό λόγο. «Κραιπάλη» υπήρξε, αλλά σ' αυτή δεν είχε προσκληθεί η εργατική τάξη. Στην περίπτωση αυτή, οι κανόνες του *savoir vivre* δεν τηρήθηκαν...

13. Εδώ μεταχειριζόμαστε την ομάδα της ευρωζώνης ως ένα δείγμα. Αυτό που θέλουμε είναι να απομονώσουμε τη γενική τάση κι όχι τις διαφορετικές θεσμικές διαφοροποιήσεις που ισχύουν για κάθε μεμονωμένη χώρα, ιδίως σε σχέση με τη δυναμική του δημόσιου χρέους.

Σχήμα 10.2 Οι παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση του χρέους σε σχέση με τη μεγέθυνση (ή η συμβολή της μεγέθυνσης στο χρέος: όλες οι μεταβλητές εκφράζονται ως ποσοστά του ΑΕΠ), ΕΖ, σωρευτικές μεταβολές για την περίοδο 1995-2007 (η μεγέθυνση απεικονίζεται στον κατακόρυφο άξονα).



Πηγή: AMECO database, οι υπολογισμοί είναι δικοί μας.<sup>14</sup>

14. Από το ανωτέρω δείγμα έχουμε αποκλείσει το Λουξεμβούργο. Επίσης, από τα 2α, 2γ και 2δ έχει αποκλειστεί η Ιρλανδία. Αυτό δεν αλλάζει το μήνυμα των διαγραμμάτων.

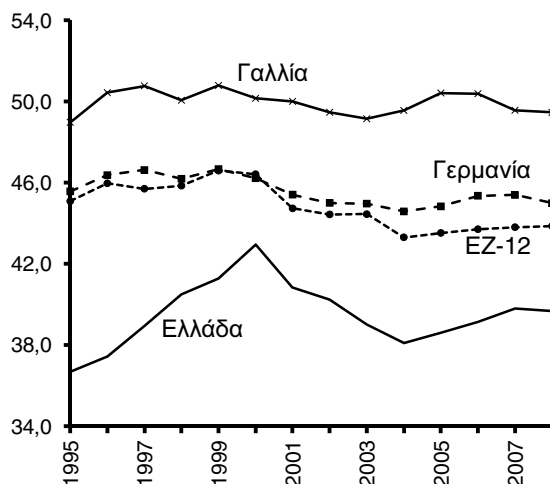


**Μια αναγκαία παρέκβαση: η Ελλάδα ως ακραία περίπτωση νεοφιλελεύθερης διακυβέρνησης**

Τη στιγμή που γράφονται αυτές οι γραμμές, η εξονυχιστική εξέταση της Ιταλίας και της Ισπανίας από τις αγορές ρίχνει τη βαριά σκιά της πάνω από αυτές τις χώρες, ενώ παράλληλα οι προβλέψεις σχετικά με τη μεγέθυνση της Γερμανίας είναι απογοητευτικές. Το μέλλον του ευρωπαϊκού καπιταλισμού διαφαίνεται αβέβαιο, ειδικά υπό τις παρούσες πολιτικές λιτότητας. Ωστόσο, αυτή που εξακολουθεί να θεωρείται ειδική περίπτωση είναι πάντα η Ελλάδα.

Η Ελλάδα ταιριάζει πολύ καλά στην ανάλυση της προηγούμενης ενότητας. Αποτελεί μια ακραία περίπτωση του πώς μια επιθετική νεοφιλελεύθερη ατζέντα είναι δυνατόν να οδηγήσει στην ανάπτυξη σοβαρών οικονομικών και κοινωνικών αντιφάσεων. Όπως είδαμε, η συμμετοχή της Ελλάδας στην ευρωζώνη τα πρώτα χρόνια μετά το 2000, συνοδεύτηκε από χαμηλότερα κόστη εξυπηρέτησης του χρέους και υψηλότερους ρυθμούς μεγέθυνσης. Ωστόσο, το δημόσιο χρέος (ως ποσοστό του ΑΕΠ) παρέμεινε σταθερό και σταδιακά αυξήθηκε μόνο μετά το 2004. Είναι προφανές από την εξίσωση 10.2 ότι θα πρέπει να εστιάσουμε στην τάση του πρωτογενούς πλεονάσματος, το οποίο στηρίζεται στη σχέση εσόδων και πρωτογενών δαπανών (δαπανών προ της

Σχήμα 10.3 Συνολικά δημόσια έσοδα στην Ελλάδα και την ΕΕ (ως ποσοστό του ΑΕΠ), 1995-2008

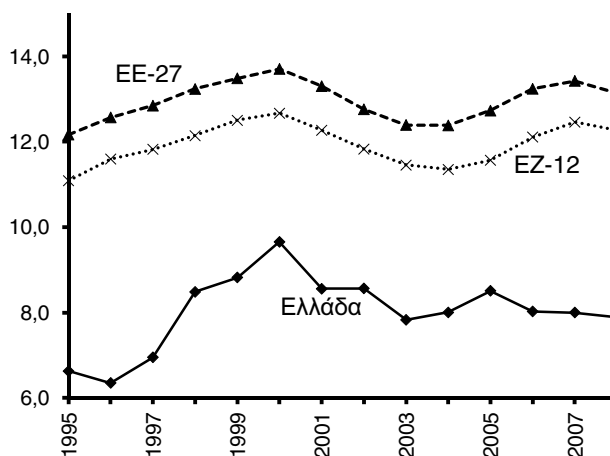


Πηγή: AMECO database.

πληρωμής τόκων). Το Σχήμα 10.3 αποκαλύπτει τις ρίζες της ιδιαίτερης δυναμικής του δημόσιου χρέους.

Η ελληνική δημοσιονομική κατάσταση βελτιωνόταν σταθερά μέχρι την υιοθέτηση του ευρώ. Τα δημόσια έσοδα αυξάνονταν μέχρι το 2000, ωστόσο, από το σημείο αυτό και εξής σταθεροποιούνται σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Οι μεταβολές του πρωτογενούς ελλείμματος, και επομένως του δημόσιου χρέους, εξαρτιόνταν απ' αυτή την πορεία των εσόδων, δεδομένου ότι οι δημόσιες δαπάνες ήταν μάλλον ανελαστικές στη διάρκεια όλης αυτής της περιόδου (βλ. Σχήμα 10.6). Το Σχήμα 10.4 παρουσιάζει τα έσοδα από την άμεση φορολογία στην Ελλάδα σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η διαφορά είναι εντυπωσιακή.

Σχήμα 10.4 Έσοδα άμεσης φορολογίας στην Ελλάδα και στην ΕΕ (% του ΑΕΠ)



Πηγή: AMECO database.

Για το σύνολο της υπό εξέταση περιόδου, οι άμεσοι φόροι στην Ελλάδα είναι περισσότερο από 4% χαμηλότεροι από τον αντίστοιχο μέσο όρο των χωρών της Ε27 και 3% των χωρών της Ε12. Η αιτία αυτής της διαφοράς είναι εντελώς προφανής. Το κράτος δεν ήταν ούτε ικανό, ούτε διατεθειμένο να συλλέξει φόρους από ένα συγκεκριμένο μέρος της κοινωνίας: τις καπιταλιστικές επιχειρήσεις και τις εύπορες οικογένειες.

Τρία ακόμα σχόλια για να ολοκληρώσουμε την επιχειρηματολογία μας.<sup>15</sup>

15. Για μια συνολική συζήτηση των τριών ανωτέρω σημείων, βλ. Σ. Λαπασιώρας, Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, «Ταξίδι μέσα στην ήττα: Πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης ή πολιτικές αξιοποίησης της κρίσης; Σκέψεις για μια αριστερή στρατηγική» Μέρος 2ο, *Θέσεις*, 2011,

Πρώτον, ακόμα και η ηγεσία του ΔΝΤ υπογραμμίζει, σε μια συνέντευξη της, ότι από το 2010, ενώ οι εργαζόμενοι και οι συνταξιούχοι πλήρωσαν τις εισφορές τις οποίες όφειλαν να πληρώσουν, για τους πλούσιους εφαρμόστηκε μια ανεξήγητη φοροαπαλλαγή.<sup>16</sup> Δεύτερον, από το 2007, οι εκθέσεις του ΟΟΣΑ κατέστησαν σαφές ότι αυτό που υπονόμει τις δημοσιονομικές συνθήκες ήταν η μείωση των πραγματικών φορολογικών συντελεστών για τις επιχειρήσεις. Τρίτον, οι συγκριτικές μελέτες των διαφόρων ευρωπαϊκών φορολογικών συστημάτων δείχνουν ότι το πρόβλημα των εσόδων αποτελεί στην πραγματικότητα ένα πρόβλημα δευτερογενούς ανακατανομής εισοδήματος προς όφελος των καπιταλιστικών επιχειρήσεων και των υψηλών εισοδημάτων.<sup>17</sup> Ο περιορισμένος χώρος δεν μας επιτρέπει να αναλύσουμε την επιρροή άλλων συνιστωσών των δημόσιων εσόδων. Θα δώσουμε μόνο λίγα παραδείγματα. Οι έμμεσοι φόροι χρησιμοποιήθηκαν ως υποκατάστατο των φορολογικών ελαφρύνσεων των επιχειρήσεων. Στην περίπτωση των εισφορών της κοινωνικής ασφάλισης, χάθηκε ένα σημαντικό ποσό δημοσίων εσόδων, γιατί πολλές επιχειρήσεις δεν κατέβαλαν τις (εργοδοτικές) εισφορές τους, αλλά και εξαιτίας της πολύ υψηλής ανασφάλιστης εργασίας.

Προκειμένου να κατανοήσουμε τις συνέπειες του ελλείμματος συλλογής εσόδων στη δυναμική του δημόσιου χρέους, θα ήταν ενδιαφέρον να υπολογίσουμε το χρέος (ως ποσοστό του ΑΕΠ) υπό την υποθετική παραδοχή ότι τα φορολογικά έσοδα των ελληνικών κυβερνήσεων ανέρχονταν στο επίπεδο της ΕΕ27, της ΕΕ12, ή ακόμα και της Γερμανίας (ως εναλλακτικά σενάρια). Κάποιες χονδρικές εκτιμήσεις παρουσιάζονται στο Σχήμα 10.5.<sup>18</sup> Το σχήμα

τ. 116, Ιούλιος-Σεπτέμβριος, σ. 117-144.

16. Βλ. D. Strauss-Kahn, «Greece's Economy at a Crucial Crossroads», 2010. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.imf.org/external/np/vc/2010/12/1210.htm>.

17. Το 2007 οι φορολογικοί συντελεστές για τις επιχειρήσεις έπεσαν από το 40% στο 25%. Ο τεκμαρτός φόρος επί του κεφαλαίου είναι μακράν ο χαμηλότερος στην Ευρώπη: υπολογίζεται ότι κυμαίνεται γύρω στο 15%, ενώ ο ευρωπαϊκός μέσος όρος υπερβαίνει το 25%. Η μείωση της φορολογίας του κεφαλαίου μετά το 2000 είναι εντυπωσιακή και χάρη σ' αυτήν η Ελλάδα μετατρέπεται σε ένα είδος φορολογικού παραδείσου. Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ, η κατά 11% μείωση των φορολογικών συντελεστών μεταξύ 2000 και 2006 ήταν μια από τις μεγαλύτερες μειώσεις μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ (βλ. Σ. Λαπατσιώρας, Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος «Ταξίδι μέσα στην ήττα: Πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης ή πολιτικές αξιοποίησης της κρίσης; Σκέψεις για μια αριστερή στρατηγική», ό.π., σ. 135-137).

18. Πρόκειται για μια εντελώς υποθετική άσκηση –ένα αφηρημένο «παράδειγμα»– γιατί υποθέτουμε ένα διαφορετικό σύστημα μακροοικονομικής κατανομής ενώ διατηρούμε όλους τους άλλους παράγοντες σταθερούς. Με άλλα λόγια, στηρίζουμε τις εκτιμήσεις μας στην υπόθεση ότι μια μεγάλη μεταβολή στις μορφές και τους όρους της διευρυμένης αναπαραγωγής του ελληνικού κοινωνικού σχηματισμού (γεγονός που δικαιωματικά προϋποθέτει ένα διαφορετικό συσχετισμό ταξικής εξουσίας) δεν θα επηρέαζε τις δημόσιες δαπάνες και τον ρυθμό

αυτό περιγράφει, με πολύ εύγλωττο τρόπο, τη σημασία των χαμηλών άμεσων φόρων και τη φοροαποφυγή των επιχειρήσεων και των εύπορων νοικοκυριών για τη διαχρονική μεταβολή του δημόσιου χρέους. Η ελληνική οικονομία συνάντησε τις συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 με επίπεδα χρέους και δημοσιονομικά ελλείμματα πολύ υψηλότερα αυτών που θα υπήρχαν, εάν οι ελληνικές κυβερνήσεις δεν έκαναν αυτό που πράγματι έκαναν. Δηλαδή, εάν: πρώτον, δεν είχαν στηρίξει τη συλλογή φόρων κατά κύριο λόγο στους μισθωτούς και τους συνταξιούχους· δεύτερον, δεν είχαν υποστηρίξει εκτεταμένες φοροαπαλλαγές και φοροελαφρύνσεις προς όφελος του επιχειρηματικού τομέα, ο οποίος γνώρισε μια αξιοσημείωτη κερδοφορία (πολύ υψηλότερη από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, βλ. Κεφάλαιο 9)· τρίτον, δεν ανέχονταν και δεν διευκόλυναν τη φοροαποφυγή μέσω ενδο-ομιλικών συναλλαγών και υπεράκτιων επιχειρήσεων· και τέλος, δεν είχαν υιοθετήσει τη νεοφιλελεύθερη ιδέα ότι ο δημόσιος τομέας θα πρέπει να μειωθεί και ότι ο καλύτερος τρόπος επίτευξης και ενίσχυσης αυτού του στόχου είναι να φορτωθεί με ελλείμματα (μια στρατηγική που εφαρμόστηκε με επιτυχία στις περισσότερες αναπτυγμένες καπιταλιστικές χώρες).

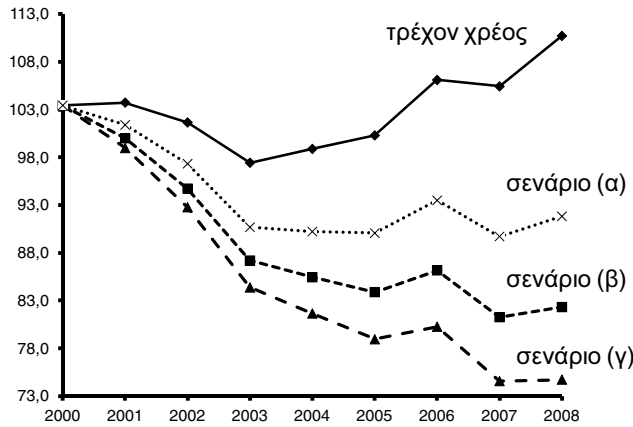
Το τελευταίο ζήτημα που πρέπει να εξετάσουμε είναι το κατά πόσο η μη βιώσιμη πορεία του χρέους προέκυψε από έναν εξαιρετικά μεγάλο όγκο δημόσιων δαπανών. Το Σχήμα 10.6 δείχνει ότι η απάντηση είναι αρνητική. Στην περίπτωση της Ελλάδας, η βασική αιτία της σχετικά μεγάλης αύξησης του δημόσιου χρέους –παρά τους υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης και το εξαιρετικά χαμηλό κόστος δανεισμού– δεν ήταν οι υψηλές δαπάνες σε σχέση με τα έσοδα, αλλά το έλλειμμα εσόδων σε σχέση με τις δαπάνες. Το γεγονός αυτό είναι προφανές, ανεξάρτητα από τις υπερβολές ή τις όποιες άλλες ενέργειες στις οποίες επιδιόταν (και εξακολουθεί να επιδιόεται) ο κρατικός μηχανισμός προκειμένου να τονώσει τη δράση του ιδιωτικού καπιταλιστικού τομέα (του κατασκευαστικού, του κεφαλαίου που εμπλέκεται στην υγειονομική περίθαλψη, κ.λπ.).

Όπως δείχνει καθαρά το Σχήμα 10.6, οι δημόσιες δαπάνες στην Ελλάδα ήταν χαμηλότερες από αυτές του μέσου όρου της ΕΕ ή της ΕΖ για το σύνολο της υπό εξέταση περιόδου (αν και πολύ κοντά στους ευρωπαϊκούς μέσους όρους: μετά το 2001 οι διαφορές κυμαίνονταν στο 2-3%· βεβαίως η εικόνα αλλάζει μετά το 2008, κατά κύριο λόγο εξαιτίας της κρίσης). Ωστόσο, οι

---

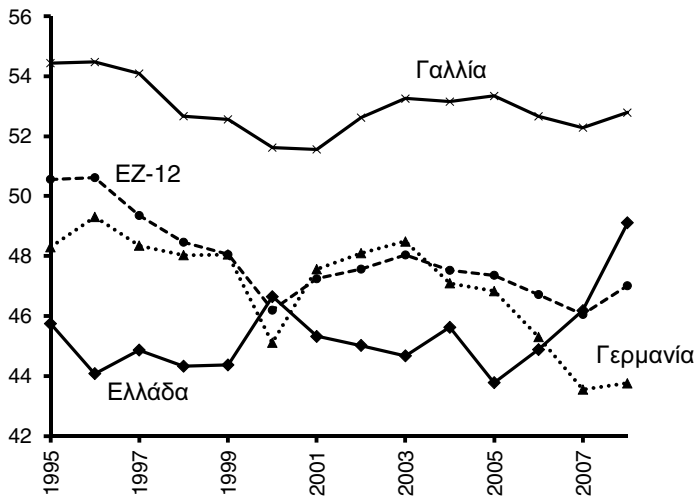
της οικονομικής μεγέθυνσης. Ωστόσο, ενώ αναγνωρίζουμε τους περιορισμούς των εκτιμήσεών μας, πρέπει επίσης να υπογραμμίσουμε ότι δεν αποτελούν υπεραπλουστεύσεις της πραγματικότητας. Αυτό οφείλεται στο ότι η αύξηση της φορολογίας του κεφαλαίου και των εύπορων νοικοκυριών δεν θα έθετε κατά κανένα τρόπο σε κίνδυνο τους υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας (ή τουλάχιστον, οι περί του αντιθέτου ενδείξεις είναι πενιχρές και έντονα αμφισβητήσιμες, ακόμα και στο εσωτερικό της κυρίαρχης έρευνας).

Σχήμα 10.5 Εναλλακτικά σενάρια της δυναμικής του ελληνικού δημόσιου χρέους. Το σχήμα παρουσιάζει την υποθετική πορεία του χρέους (ως ποσοστού του ΑΕΠ) στην περίπτωση όπου το επίπεδο των φορολογικών εσόδων (ως ποσοστού του ΑΕΠ) ήταν το ίδιο με αυτό (α) της Γερμανίας, (β) του Ευρώ-12, (γ) της ΕΕ-27



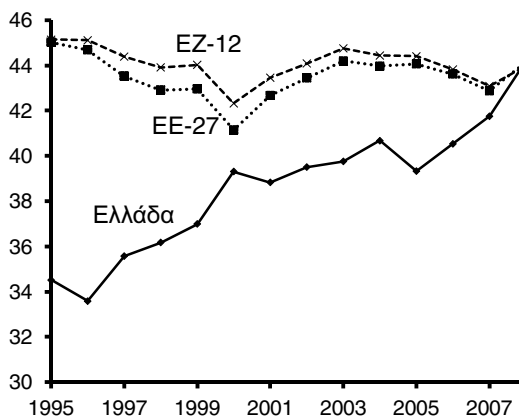
Πηγή: AMECO database, οι υπολογισμοί είναι δικοί μας.

Σχήμα 10.6 Δημόσιες δαπάνες στην Ελλάδα και την ΕΕ (% του ΑΕΠ)



Πηγή: AMECO database.

Σχήμα 10.7 Πρωτογενείς δαπάνες στην Ελλάδα και την ΕΕ (% του ΑΕΠ)



Πηγή: AMECO database.

πρωτογενείς δαπάνες είναι σημαντικά χαμηλότερες από τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς μέσους όρους (βλ. Σχήμα 10.7, όπου οι δαπάνες για την πληρωμή τοκοχρεολυσίων ήταν πολύ υψηλότερες από αυτές των άλλων χωρών της ΕΖ και της ΕΕ).

Η αιτία της αύξησης των πρωτογενών δαπανών από το 1995 έως το 2000 δεν ήταν η αύξηση των δαπανών του κοινωνικού κράτους (οι δαπάνες αυτές από 13,5% του ΑΕΠ το 1995 έφτασαν στο 14,8% το 2000), ούτε η αύξηση των μισθών (το σύνολο των δαπανών για μισθούς ήταν 10,1% το 1995 και 10,5% το 2000). Οι δαπάνες για τις υπηρεσίες του κοινωνικού κράτους και μισθούς ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκαν μόνο οριακά μετά το 2003 (3% και 1% αντίστοιχα για το σύνολο της περιόδου μέχρι την έναρξη της κρίσης).

### Ηθικός κίνδυνος και πειθάρχηση διά της αγοράς

Μετά την έναρξη της κρίσης του 2008, οι ευρωπαίοι αξιωματούχοι, μαζί με τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών, βρέθηκαν αντιμέτωποι με έναν δύσκολο γρίφο: πρώτον, πώς να διαχειριστούν τα τεράστια οικονομικά προβλήματα και τις αντιφάσεις χωρίς να υπονομεύσουν το νεοφιλελεύθερο πλαίσιο της ΟΝΕ· δεύτερον, πώς να δημιουργήσουν τους κατάλληλους μηχανισμούς οικονομικής παρέμβασης, μετατρέποντας την κρίση σε μια ευκαιρία περαιτέρω προώθησης της νεοφιλελεύθερης ατζέντας· τρίτον, πώς να θεσπίσουν νέους κανόνες για την υπέρβαση των ευάλωτων σημείων του παρελθόντος χωρίς να

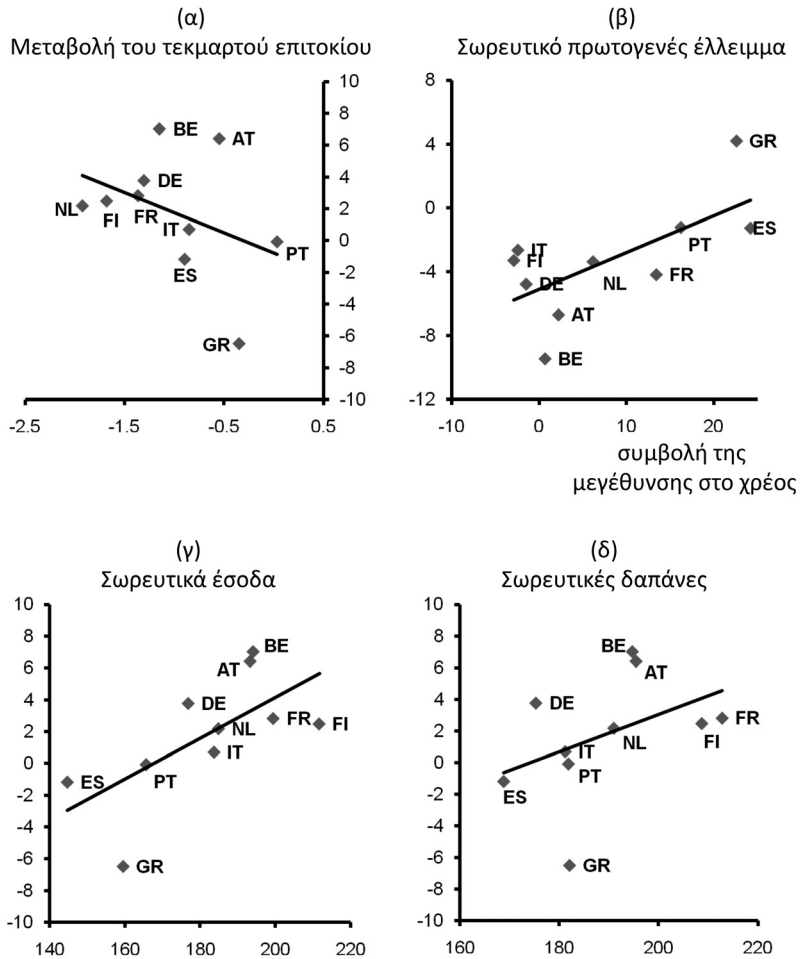
αμφισβητηθεί το συντηρητικό οικοδόμημα της ΟΝΕ· τέταρτον, πώς να διορθωθούν τα προβλήματα αποφεύγοντας την «υπερδιόρθωση», η οποία θα άφηνε περιθώρια για τη μελλοντική εφαρμογή πολιτικών κοινωνικού κράτους πρόνοιας, και τέλος, πώς να χρησιμοποιηθεί η τεράστια δύναμη πυρός της ΕΚΤ χωρίς να μετατραπεί αυτή σε μια «παραδοσιακή» κεντρική τράπεζα.

Στο πλαίσιο του παρόντος βιβλίου, δεν θα είχε νόημα να ανατρέξουμε στα επεισόδια των συνόδων κορυφής της ΕΕ ή να διατυπώσουμε υποθέσεις για το τι θα μπορούσε να συμβεί στο εγγύς ή το απώτερο μέλλον. Οι ευρωπαϊκές καπιταλιστικές δυνάμεις έχουν αποφασίσει από κοινού να αξιοποιήσουν την παρούσα κρίση με σκοπό να επεκτείνουν τη νεοφιλελεύθερη ατζέντα. Και δεδομένου ότι η ΟΝΕ δεν συνιστά μια ολοκληρωμένη πολιτική ένωση, υπό το πρίσμα του πιο πάνω συλλογισμού, *οι καπιταλιστικές απαντήσεις στην κρίση θα πρέπει υποχρεωτικά να συμπληρώνονται από τη λειτουργία των αγορών*. Σε αντίθετη περίπτωση, οι αγορές δεν είναι σε θέση να παίξουν τον ρόλο της επιβολής «πειθαρχίας», και οι κεντρικές αρχές δεν είναι σε θέση να επιβάλουν τις νεοφιλελεύθερες μεταρρυθμίσεις. Με απλά λόγια, η πιθανή παρεμπόδιση των αγορών στο πλαίσιο της ΕΖ θα μπλοκάρει ή θα υπονομεύσει τον ρόλο της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως τεχνολογίας εξουσίας. Το Σχήμα 10.8 επεξηγεί αυτό το αποτέλεσμα και πρέπει να διαβαστεί σε σύγκριση με το Σχήμα 10.2.

Βεβαίως, η μακροοικονομική συμπεριφορά μιας οικονομίας είναι πολύ πιθανό να διαφοροποιείται ανάλογα με την υποκείμενη οικονομική φάση. Το Διάγραμμα 10.8α δεν υποδηλώνει κάποια ριζική μεταβολή του ενδογενούς χαρακτήρα του επιτοκίου, με δεδομένη τη μετατόπιση της τιμολόγησης του κινδύνου από τις αγορές (το τεκμαρτό επιτόκιο αποκρίνεται ήπια στην οπτική της αγοράς, δεδομένου ότι αφορά ολόκληρο το ανεξόφλητο χρέος). Το ίδιο ισχύει και για το Διάγραμμα 10.8β.

Ωστόσο η εξήγηση του τελευταίου είναι πλέον πολύ διαφορετική στα χρόνια της ύφεσης, δεδομένου ότι στα Διαγράμματα 10.8γ και 10.8δ, η (σωρευτική) μεγέθυνση συνδέεται μάλλον θετικά προς τα σωρευτικά έσοδα. Αυτό είναι ακριβώς το αντίθετο με ό,τι ίσχυε στα χρόνια προ της κρίσης και δικαιολογεί την αρχή της λιτότητας στο πλαίσιο της ΕΖ: η κρίση (χαμηλοί ρυθμοί μεγέθυνσης) χρησιμοποιείται λίγο ως πολύ ως ένα μέσο για την περαιτέρω νεοφιλελευθεροποίηση της κρατικής διακυβέρνησης.

Σχήμα 10.8. Παράγοντες που συμβάλλουν στην αύξηση του χρέους σε σχέση με τη μεγέθυνση (ή, συμβολή της μεγέθυνσης στο χρέος: όλες οι μεταβλητές εκφράζονται ως ποσοστά του ΑΕΠ), ΕΖ, σωρευτικές μεταβολές για την περίοδο 2008-2011 (η μεγέθυνση απεικονίζεται στον κατακόρυφο άξονα)



Πηγή: AMECO database, οι υπολογισμοί είναι δικοί μας.<sup>19</sup>

Με δεδομένες τις ανελαστικές συνιστώσες των δημόσιων δαπανών και τα χαμηλότερα φορολογικά έσοδα, η ύφεση προσεγγίζεται τώρα και χρησιμοποιείται ως ένα εργαλείο για περαιτέρω μειώσεις των συνολικών δαπανών και

<sup>19</sup> Από το δείγμα έχουμε αποκλείσει το Λουξεμβούργο. Επίσης, από τα 2α, 2γ και 2δ έχουμε αποκλείσει την Ιρλανδία. Αυτό όμως δεν αλλάζει το μήνυμα των διαγραμμάτων.



περαιτέρω σχετική δημοσιονομική επιβάρυνση της εργασίας. Αυτό ακριβώς είναι το αποτέλεσμα του τύπου διακυβέρνησης που περιγράψαμε προηγουμένως: των επίσημων αντιδράσεων που λειτουργούν συμπληρωματικά προς τον ρόλο των αγορών. Με άλλα λόγια, η λιτότητα έχει καταστεί η μείζων οικονομική πολιτική για τους αναπτυσσόμενους ευρωπαϊκούς καπιταλιστικούς σχηματισμούς. Βεβαίως, όλες αυτές οι παρατηρήσεις περιγράφουν γενικές τάσεις, οι οποίες εξαρτώνται επίσης από τα αποτελέσματα της πάλης των τάξεων.

Οι σχολιαστές ή οι αναλυτές που ασκούν μια επιδερμική κριτική στους ευρωπαίους ηγέτες υποτιμούν αυτό το σημείο. Οι ευρωπαίοι αξιωματούχοι, όχι μόνο έχουν πάντα εφεδρικά ένα δεύτερο ή και τρίτο σχέδιο, αλλά και οι αποφάσεις τους οφείλουν να προωθούν τη νεοφιλελεύθερη ατζέντα χωρίς να παραβιάζουν τη λειτουργία των αγορών. Σε διαφορετική περίπτωση, η κρίση δεν είναι δυνατόν να αξιοποιηθεί ως ευκαιρία για το κεφάλαιο. Με απλά λόγια, τα επιθετικά νεοφιλελεύθερα μέτρα και οι μεταρρυθμίσεις δεν θα εφαρμόζονταν στα κράτη-μέλη, αν η ΕΚΤ λειτουργούσε εξαρχής ως δημοσιονομικός φορέας, αν η παρέμβασή της στις δευτερογενείς αγορές δημόσιου χρέους ήταν βαθύτερη και μονιμότερη, αν η δύναμη πυρός του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) ή του ESM (του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας) επαρκούσε για την αντιμετώπιση των βασικών δημοσιονομικών αναγκών των χωρών-μελών, αν η μακροπρόθεσμη αναχρηματοδότηση των εμπορικών τραπεζών από την ΕΚΤ (Πράξεις Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης – Long Term Refinancing Operations: LTRO) και η αγορά, στη δευτερογενή αγορά ομολόγων, κρατικών τίτλων των χωρών-μελών της ΕΖ εκ μέρους της ΕΚΤ (Ολοκληρωμένες Νομισματικές Συναλλαγές – Outright Monetary Transactions: OMT) ήταν πιο αποφασιστικές, αν το σχέδιο για την Ισπανία είχε εφαρμοστεί στην Ιρλανδία, αν το σχέδιο για την Κύπρο δεν ήταν παράλογο, αν... Ο σοβαρός χαρακτήρας της κρίσης θα μπορούσε ίσως να είχε αποφευχθεί, ωστόσο σε μια εντελώς διαφορετική κατεύθυνση: σε μια κατεύθυνση που θα διασφάλιζε κάποια προστασία των επιπέδων διαβίωσης και των εργασιακών δικαιωμάτων των εργαζόμενων τάξεων. Όμως, ο κόσμος αυτός θα ήταν μια διαφορετική Ευρώπη: μια Ευρώπη που προωθεί τα συμφέροντα του κεφαλαίου με λιγότερο δραστικό τρόπο.

Με δυο λόγια, η ευρωπαϊκή στρατηγική αντιμετώπισης της κρίσης έχει ως κύριο στόχο της την περαιτέρω εμπέδωση της νεοφιλελεύθερης ατζέντας. Θα βρίσκεται πάντα ένα βήμα πίσω από τις «πραγματικές» ανάγκες της εποχής, προκειμένου να καθοδηγεί τα κράτη-μέλη στο μονοπάτι του συντηρητικού μετασχηματισμού, εκθέτοντάς τα στην πίεση των αγορών. Η στρατηγική

αυτή έχει την ορθολογικότητά της, η οποία ωστόσο δεν είναι τελείως προφανής από την πρώτη ματιά. Αντιλαμβάνεται την κρίση ως ευκαιρία για μια ιστορική μετατόπιση του συσχετισμού δυνάμεων προς όφελος της καπιταλιστικής εξουσίας, υποβάλλοντας τις ευρωπαϊκές κοινωνίες στις συνθήκες της απρόσκοπτης λειτουργίας των αγορών. Στην Ενότητα 10.4, θα συζητήσουμε πώς όλα τα ήδη προταθέντα σχέδια ταιριάζουν θαυμάσια σ' αυτή την εικόνα. Βεβαίως, το μέλλον της πάλης των τάξεων δεν μπορεί να υπαγορευτεί με βεβαιότητα...

### Επανεξέταση της ONE: γενική περιγραφή και λειτουργία

Στο σημείο αυτό, μπορούμε να συνοψίσουμε τα επιχειρήματα που αναλύθηκαν και αναπτύχθηκαν μέχρι τώρα, προκειμένου να αποσαφηνίσουμε την οπτική μας. Θα επιχειρήσουμε να προτείνουμε μια γενική περιγραφή μιας Πολιτικής Οικονομίας της ΕΖ (αν και η περιγραφή αυτή θα μπορούσε εύκολα να επεκταθεί στην ανάλυση κάθε νομισματικής ένωσης).

Είδαμε μέχρι τώρα ότι η ONE είναι μια *sui generis* νομισματική ένωση: χωρίς κεντρική κρατική εξουσία σύμφωνα με τα χαρακτηριστικά ενός καπιταλιστικού κράτους. Αξίζει επίσης να σημειώσουμε δύο άλλα χαρακτηριστικά της ONE. Πρώτον, η ONE ορίζει ένα πλαίσιο συμβίωσης, το οποίο αυξάνει την πιθανότητα χρεοστασίου προκειμένου να διασφαλίσει τη λιτότητα. Πρέπει να στηρίζεται στην εξάλειψη του ηθικού κινδύνου, ως τον μόνο τρόπο που επιτρέπει τη διακυβέρνηση των διαφόρων καπιταλιστικών σχηματισμών σύμφωνα με τη νεοφιλελεύθερη ατζέντα, προωθώντας μ' αυτό τον τρόπο επιθετικά τα συμφέροντα του κεφαλαίου. Οι επίσημες οικονομικές παρεμβάσεις δεν θα πρέπει να μπλοκάρουν τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, ακόμα και στη διάρκεια της κρίσης. Μπορούν να υπάρχουν μόνο υπό το καθεστώς της συμπληρωματικότητας προς τις αγορές. Το γεγονός αυτό έχει μια σημαντική συνέπεια, την οποία θα επεξηγήσουμε εν συντομία.

Η ταυτότητα του ισοζυγίου πληρωμών, την οποία εισαγάγαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, μπορεί να γραφτεί διαφορετικά ως εξής (χάριν απλούστευσης, υποθέτουμε ότι οι τρέχουσες συναλλαγές ισούνται με τις καθαρές εξαγωγές NX):

$$NX = S - \Delta D \Rightarrow \Delta D = NI - F = \text{καθαρές εισαγωγές} - \text{καθαρή εισροή κεφαλαίου} \quad (10.3)$$

Στην παραπάνω εξίσωση το D παριστά το δημόσιο χρέος και το S την καθα-

ρή αποταμίευση (η αρνητική τους τιμή ισούται με την καθαρή εισροή κεφαλαίου στην οικονομία). Το  $NI$  παριστά τις καθαρές εισαγωγές (είναι η αρνητική τιμή του  $NX$ ). Ας σκεφτούμε αυτή την ταυτότητα υπό το πρίσμα της επιχειρηματολογίας που αναπτύξαμε μέχρι τώρα. Γενικά, υποστηρίζουμε ότι η αιτιότητα σ' αυτή την ταυτότητα είναι δομική. Ορίζεται από τη δυναμική της καπιταλιστικής ανάπτυξης και από τον τρόπο με τον οποίο η ανάπτυξη αυτή αντανακλάται στην εμπειρία της αγοράς: με άλλα λόγια, από τον τρόπο με τον οποίο αναπαρίσταται από την άποψη του κινδύνου. Αυτό σημαίνει ότι δεν υπάρχουν απλές και μονοσήμαντες σχέσεις. Προκειμένου να γίνει κατανοητή η θέση μας, θα εισαγάγουμε κάποιες απλουστεύσεις, οι οποίες βεβαίως είναι σύμφωνες με τα εμπειρικά δεδομένα της περιόδου πριν την κρίση.

Στη διάρκεια της περιόδου πριν την κρίση, είδαμε ότι οι μεταβολές του δημόσιου χρέους ήταν συνήθως ασήμαντες. Η τιμή του  $\Delta D$  εξαρτάται από τις προοπτικές μεγέθυνσης στους κόλπους της ΟΝΕ και τον χαρακτήρα των εγχώριων οικονομικών πολιτικών. Οι χώρες με υψηλό χρέος και υψηλές προοπτικές οικονομικής μεγέθυνσης έχουν τη δυνατότητα να προχωρήσουν σε φοροελαφρύνσεις του κεφαλαίου χωρίς επιδείνωση της δυναμικής του χρέους. Αυτό ήταν ένα από τα βασικά αποτελέσματα της πρώτης φάσης της ΕΖ. Βεβαίως, είναι δυνατόν να υπάρξουν διαφορετικά αποτελέσματα, ωστόσο για λόγους απλούστευσης, θα υποθέσουμε ότι  $\Delta D = 0$ , μια παραδοχή που δεν απέχει από τα εμπειρικά δεδομένα. Ταυτόχρονα, υποστηρίξαμε μέχρι τώρα, ότι σε μια νομισματική ένωση χωρών με διαφορετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης θα αναπτύσσονται υποχρεωτικά ελλείμματα χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Πρόκειται για μια συνθήκη που καθιστά τη συμμετοχή στη νομισματική ένωση ελκυστική για τις καπιταλιστικές δυνάμεις τόσο των περισσότερο όσο και των λιγότερο αναπτυγμένων καπιταλιστικών οικονομιών. Ωστόσο, το γεγονός αυτό αφήνει στην παραπάνω εξίσωση μόνο μια ρυθμιστική μεταβλητή: τις καθαρές εισαγωγές. Αυτό είναι ένα από τα συμπεράσματα της ανάλυσής μας. Όταν όλες οι άλλες παράμετροι παραμένουν σταθερές, οι καθαρές εισαγωγές (ή το εμπορικό ισοζύγιο εν γένει) είναι ο παράγοντας εκείνος που θα προσαρμοστεί στις χρηματοπιστωτικές ροές κεφαλαίου στο πλαίσιο της σύγκλισης (μεγέθυνσης και διαφορικών ποσοστών κέρδους). Το συμπέρασμά μας σύμφωνα με τα παραπάνω είναι ότι το αποτέλεσμα της διαδικασίας της ευρωπαϊκής συμβίωσης ήταν τα εμπορικά ελλείμματα και οι αποκλίσεις του REER: πρόκειται για μια αδυναμία που αφορά τη συνολική δομή της νομισματικής ένωσης και συνδέεται με την ισχυρή καπιταλιστική ανάπτυξη των ελλειμματικών χωρών.

Πρόκειται για μια κεντρική αντίφαση, η οποία είναι επίσης σύμφωνη με την επιχειρηματολογία του ένατου κεφαλαίου. Οι υψηλές καθαρές εισαγωγές

συνδέονται πιθανότατα με μια διόγκωση της εγχώριας ζήτησης, των κοστών του πληθωρισμού και του χρέους. Είναι μια έμμεση προστασία των ατομικών εγχώριων κεφαλαίων. Αντιστρατεύεται (χωρίς ωστόσο να την αναιρεί) τη στρατηγική της έκθεσης στον διεθνή ανταγωνισμό, που μεταφέρει τις αναδιρθρωτικές πιέσεις στα ατομικά κεφάλαια. Στην περίπτωση της επανεκτίμησης του χρηματοπιστωτικού κινδύνου που σταματά τις καθαρές εισροές κεφαλαίων, η ίδια συνθήκη θα καταστεί μη διατηρήσιμη. Ο μόνος βιώσιμος δρόμος αντιμετώπισης των αναδυόμενων ανισορροπιών χωρίς παραβίαση της νεοφιλελεύθερης φύσης της ΕΕ είναι η λιτότητα (ένας ασύμμετρος περιορισμός της εγχώριας ζήτησης σε συνδυασμό με άλλα μέτρα για τον μετριασμό των αντιφάσεων), η οποία υποτίθεται ότι θα βελτιώσει τόσο τις τρέχουσες συναλλαγές, όσο και την τιμολόγηση του ειδικού κινδύνου της χώρας.

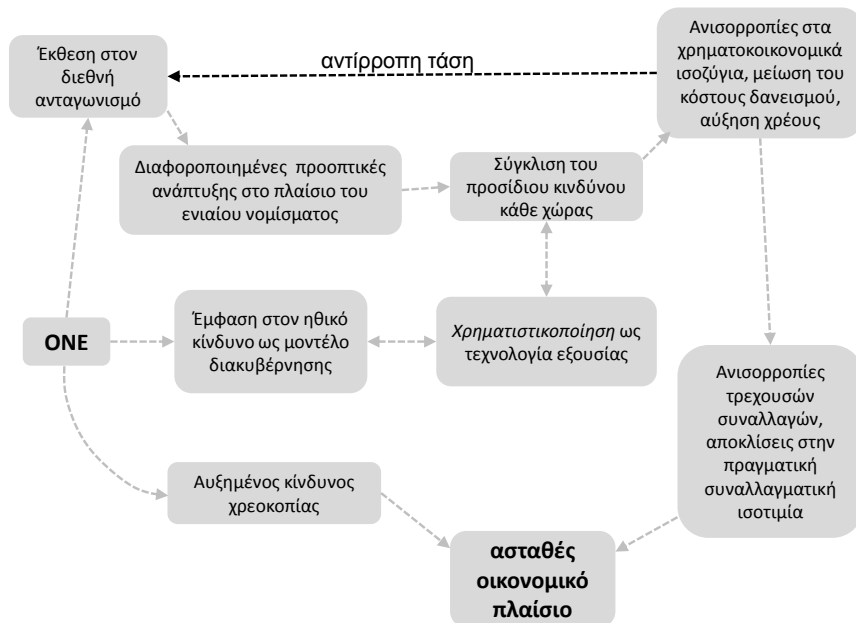
Με δεδομένη τη χρηματοπιστωτική διασύνδεση και τον προαναφερθέντα ευάλωτο χαρακτήρα της ΟΝΕ, κάθε εκ νέου τιμολόγηση κινδύνου ενδέχεται να οδηγήσει εύκολα σε χρηματοπιστωτικές κρίσεις και κρίσεις δημόσιου χρέους. Με άλλα λόγια, η ΟΝΕ είναι μια πολύ ευνοϊκή δομή για το κεφάλαιο, αλλά και μια δομή που έχει μια αιχλή πτέρνα. Η σημερινή κατάσταση εξηγείται εν πολλοίς από αυτή τη διαπίστωση.

Η επιχειρηματολογία μας απεικονίζεται στο Σχήμα 10.9 (βεβαίως μια τέτοια οπτική απεικόνιση υπόκειται σε αρκετούς περιορισμούς). Το Σχήμα περιγράφει μια τάση που είναι κυρίαρχη, αλλά που επίσης αντιμετωπίζει πολλαπλές αντίρροπες τάσεις που προκύπτουν από τη μη προβλέψιμη ανάπτυξη της ταξικής πάλης σε κάθε κοινωνικό σχηματισμό και τις συνολικές θεσμικές μετατοπίσεις που υπαγορεύει αυτή η ταξική πάλη. Σε κάθε περίπτωση, αποτελεί μια σύντομη εξήγηση των βασικών τάσεων που χαρακτηρίζουν την πρώτη φάση της ΕΖ και συγχρόνως είναι ένας καλός οδηγός για μελλοντική σκέψη, που θα πρέπει να διαβαστεί στο φως της επιχειρηματολογίας που αναπτύχθηκε μέχρι τώρα στο παρόν βιβλίο.

## Καλώς ήλθατε στην έρημο του ευρωπαϊκού καπιταλισμού

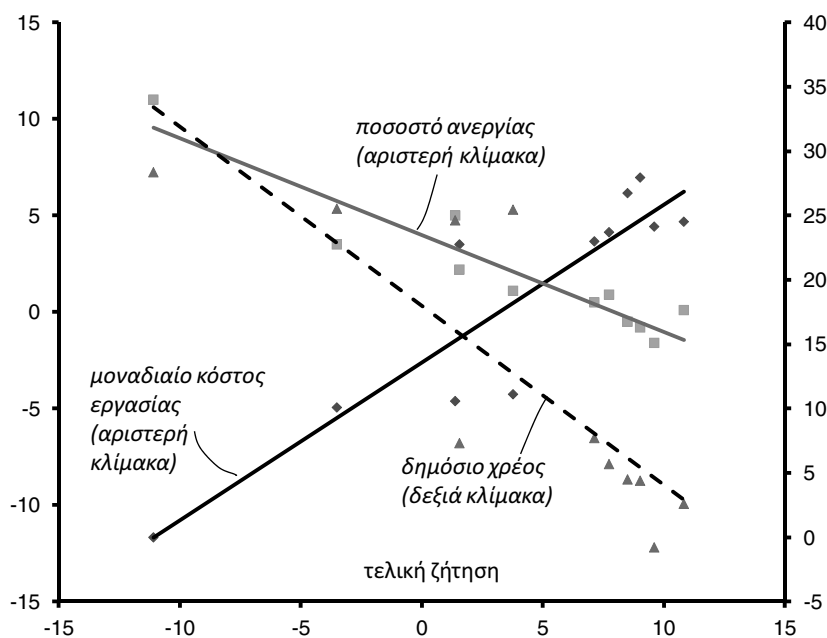
Πώς θα μπορούσαμε να συνοψίσουμε την άποψή μας σχετικά με την πρόσφατη κρίση της ΕΖ; Οι αιτίες της θα πρέπει να αναζητηθούν στις αντιφάσεις ενός ιδιαίτερου τρόπου συμβίωσης και στην έλλειψη οποιουδήποτε ευρωπαϊκού πλαισίου αντιμετώπισης κρίσεων. Όταν επέρχεται η κρίση, η συγκεκριμένη δομή των ανισορροπιών των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών δεν είναι τόσο σημαντική: ένα μοχλευμένο τραπεζικό σύστημα μπορεί εύκολα να καταστρέψει τα δημόσια οικονομικά, αλλά και ένα χρεωμένο δημόσιο

Σχήμα Ι0.9 Η Πολιτική Οικονομία της ΕΖ. Μια σύνοψη της επιχειρηματολογίας μας



μπορεί εύκολα να υπονομεύσει το τραπεζικό σύστημα. Από αυτή την άποψη, η επιτήρηση των δημοσιονομικών μεγεθών με βάση *ad hoc* πολιτικούς κανόνες, είναι, σε μεγάλο βαθμό, χωρίς νόημα. Όλες οι –κατά βάση ασύμμετρου τύπου– οικονομικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν μέχρι στιγμής (ρίχνοντας το φορτίο της προσαρμογής κυρίως στην οικονομία που είχε πληγεί από την κρίση) είναι σύμφωνες με τη νεοφιλελεύθερη διακυβέρνηση της ONE (την έμφαση στον ηθικό κίνδυνο), και χρησιμοποιούν το δημόσιο χρέος ως μέσο για την επιβολή της λιτότητας (χαμηλότερη φορολογία του κεφαλαίου και ιδιωτικοποιήσεις) και την υποτίμηση της εργασίας (ευνοϊκότερες συνθήκες καπιταλιστικής εκμετάλλευσης). Υπ’ αυτή την έννοια, αποτελούν οικονομικές πολιτικές που ουσιαστικά σχεδιάστηκαν για να αστοχήσουν σε σχέση με τους διακηρυγμένους δημοσιονομικούς στόχους τους αλλά να συγκρατήσουν ως στρατηγικό ορίζοντα τη «διατηρήσιμη» αναδιοργάνωση της οικονομικής και κοινωνικής ζωής προς όφελος του κεφαλαίου.

Σχήμα 10.10: Μεταβολές του (ονομαστικού) μοναδιαίου κόστους εργασίας (% του ΑΕΠ) και της ανεργίας σε σχέση με την τελική ζήτηση για το διάστημα 2010-2012, χώρες της ΕΖ.



Πηγή: AMECO database [τα δεδομένα για το 2012 αποτελούν εκτιμήσεις].

Η οικονομική ύφεση (χαμηλότερη τελική ζήτηση) χρησιμοποιείται ως μέσο για την επιβολή ευνοϊκότερων συνθηκών αξιοποίησης του κεφαλαίου (μειώνει το μοναδιαίο κόστος εργασίας και το REER και προωθεί τις εξαγωγές σε σχέση με τις εισαγωγές). Ωστόσο αυξάνει το χρέος και την ανεργία. Ταυτόχρονα, η υπερχρέωση χρησιμοποιείται επίσης ως μέσο για τη δημοσιονομική σταθεροποίηση και την περαιτέρω νεοφιλελευθεροποίηση του καπιταλιστικού κράτους. Εν μέσω ύφεσης, μια χώρα με έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών δεν μπορεί να θέσει το δημόσιο χρέος της σε διατηρήσιμη τροχιά, βασιζόμενη αποκλειστικά στην υποτίμηση της εργασίας και τη δημοσιονομική σταθεροποίηση, γιατί οι συνθήκες αυτές δεν επαρκούν ώστε να δημιουργήσουν δημόσια καθαρή αποταμίευση και μείωση του κόστους δανεισμού. Στην περίπτωση αυτή, υπάρχουν δύο πιθανές κατευθύνσεις.

Από τη μια πλευρά, σύμφωνα με τα οικονομετρικά δεδομένα<sup>20</sup> (και την

20. Βλ. για παράδειγμα, E. Stockhammer και D. Sotiropoulos, «The costs of rebalancing the

κοινή λογική) μια πιθανή εξισορρόπηση των τρεχουσών συναλλαγών που βασίζεται σε ασύμμετρες προσαρμογές από μέρους μιας ελλειμματικής χώρας ίσως να χρειαστεί ένα σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα. Αυτό σημαίνει μια εκτεταμένη περίοδο ύφεσης ή ισχνής οικονομικής μεγέθυνσης, που θα συνδέεται επίσης με σοβαρή επιδείνωση των συνθηκών ζωής του πληθυσμού και της ποιότητας της δημοκρατίας. Δεν πρόκειται τόσο για μια αναπροσαρμογή, όσο για μια συντηρητική κοινωνική αναδιάρθρωση καθοδηγούμενη από μια αυταρχική κρατική παρεμβολή. Μία τέτοια διαδικασία είναι επίσης πολύ πιθανό να επηρεάσει όλες τις χώρες της ΕΖ σε όλα τα κοινωνικά επίπεδα.

Μια άλλη *mainstream* «λύση» (λύση σύμφωνα με την κυρίαρχη οικονομική λογική) θα ήταν η άμεση επιστροφή στις προ της κρίσης διαφοροποιήσεις ως προς τη μεγέθυνση και την κερδοφορία, η οποία θα σταθεροποιούσε τις καθαρές εξωτερικές υποχρεώσεις των ελλειμματικών χωρών και θα αποκαθιστούσε τις εισροές κεφαλαίου. Με δεδομένο το έντονα αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον, και την έλλειψη ενός πλαισίου αντιμετώπισης κρίσεων (σε «ομοσπονδιακό» επίπεδο), κάτι τέτοιο είναι εξαιρετικά απίθανο. Το σχέδιο μιας τραπεζικής ένωσης σε συνδυασμό με τις παρεμβάσεις της ΕΚΤ, συνιστά μια απόπειρα αντιμετώπισης αυτών των προβλημάτων χωρίς την παραβίαση των συνθηκών του ηθικού κινδύνου: για τη στήριξη των ενδοευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ροών και την εφαρμογή ενός πλαισίου πολιτικής που θα χαλιναγωγήσει την κρίση χωρίς να θέσει σε κίνδυνο τον νεοφιλελεύθερο χαρακτήρα του όλου προγράμματος. Πρόκειται για ένα επιθετικό σχέδιο απέναντι στις ευρωπαϊκές εργατικές τάξεις, μια υπόσχεση για ένα ζοφερό πολιτικό και οικονομικό μέλλον.

Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις και η ΕΚΤ αποδείχτηκαν απρόθυμες, μέχρι τώρα, να κάνουν «το σωστό στην ώρα του» προκειμένου να μετριάσουν αποφασιστικά τις συνέπειες της κρίσης. Υπάρχουν θεσμικοί περιορισμοί, ωστόσο αυτό αποτελεί μια φτηνή δικαιολογία και υποτιμά τα σημαντικά περιθώρια για ανάληψη πολιτικών δράσεων που είναι υπαρκτά ακόμα και στο σημερινό πλαίσιο της ΟΝΕ. Όπως σημειώσαμε προηγουμένως, είναι λάθος να θεωρούμε ότι η συμπεριφορά αυτή είναι «ανορθολογική» ή «κοντόφθαλμη». Μια δραστηκή παρέμβαση στην κρίση θα υπονόμει τη χρήση της υπερχρέωσης και της οικονομικής ύφεσης ως εργαλείων για την υποτίμηση της εργασίας. Θα υπονόμει τον στρατηγικό ρόλο του ηθικού κινδύνου ως μοντέλου διακυβέρνησης προς όφελος του κεφαλαίου, εφόσον θα δημιουργούσε τον πραγματικό «κίνδυνο» του τερματισμού της λιτότητας και των νε-

Euro area», *Working Paper, Post-Keynesian Economics Study Group*, 2012. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.postkeynesian.net/downloads/wpaper/PKWPI206.pdf>.

οφιλελεύθερων μεταρρυθμίσεων. Από μια ταξική οπτική, ένα τέτοιο ακριβώς ενδεχόμενο θα πρέπει να θεωρείται ως ανορθολογικό για την καπιταλιστική εξουσία.

Χωρίς να υπεισέλθουμε σε λεπτομέρειες, αυτό που πρέπει να αναμένουμε στο εγγύς μέλλον είναι η εφαρμογή του ίδιου κανόνα: πολιτικές απαντήσεις που θα βρίσκονται πάντα ένα βήμα πίσω από τη λειτουργία της αγοράς. Η διαδικασία αυτή, παρά τις αντιφάσεις, μπορεί να διασφαλίσει τον απώτερο στόχο του ευρωπαϊκού καπιταλισμού: τον σχηματισμό του «λευκού κινέζου εργαζόμενου» στην ΕΖ. Τα όποια πιθανά μελλοντικά σχέδια και οι χρηματοπιστωτικές καινοτομίες (μια τραπεζική ένωση, οι αναδιαρθρώσεις, η επαναγορά ή διαγραφή του χρέους, η εξόφληση των ομολόγων, τα ασφαλή ομόλογα, ή ακόμα τα ευρωομόλογα, κ.λπ.) δεν θα έχουν σχεδιαστεί για την επίλυση του προβλήματος της μιζέριας των εργαζομένων, αλλά απλώς θα υπηρετούν αυτό τον μοναδικό στρατηγικό στόχο. Το πραγματικό ζήτημα στην ευρωπαϊκή κρίση δεν είναι η αντίθεση βορρά-νότου ή η αντίθεση δανειστών-οφειλετών, αλλά η θεμελιώδης αντίφαση του καπιταλισμού: αυτή μεταξύ κεφαλαίου και εργασίας.

Ποια θα ήταν μια πιθανή διέξοδος; Πρόκειται για ένα πολιτικό και όχι τεχνικό ζήτημα. Με άλλα λόγια, υπάρχουν πολλές και διαφορετικές απαντήσεις, ανάλογα με τους κοινωνικούς συσχετισμούς δυνάμεων. Η ριζοσπαστική αριστερά πρέπει να έχει ένα στρατηγικό στόχο: την ασυμβίβαστη υπεράσπιση των συμφερόντων της εργασίας. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει σε κάθε περίπτωση, να αντιπαλεύει την ατζέντα της υποτίμησης της εργασίας σε όλες της τις εναλλακτικές εκδοχές...



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

# Χρηματοπιστωτικές αγορές, κρατικό χρέος και λιτότητα: οι όροι του προβλήματος και το διάγραμμα μιας λύσης

Η βασική ιδέα του βιβλίου είναι ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές παίζουν κεντρικό ρόλο στην οργάνωση της εξουσίας του κεφαλαίου. Το παρόν κεφάλαιο εστιάζει στην αγορά δημόσιου χρέους ως συνθήκη οργάνωσης των νεοφιλελεύθερων συντηρητικών πολιτικών. Περιγράφει την κατάσταση που διαμορφώνεται στην ευρωζώνη, με έμφαση στις υπερχρεωμένες χώρες μετά την κρίση του 2008. Προτείνει έναν εναλλακτικό τρόπο παρέμβασης που, χωρίς να ανατρέπει ριζικά το υπάρχον πλαίσιο συμβίωσης στην ευρωζώνη, μπορεί να δημιουργήσει τον αναγκαίο χώρο για προοδευτικές πολιτικές υπέρ των συμφερόντων της εργασίας σε όλες τις χώρες της ευρωζώνης. Στη γενικότητά της, η ανάλυση αυτού το κεφαλαίου αποτελεί ενδεχομένως ένα πρώτο παράδειγμα μορφών μπλοκαρίσματος της δραστηριότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οργάνωση της εξουσίας του κεφαλαίου, στην προοπτική αντιμετώπισης της πίστης ως δημόσιου αγαθού.

Οι συζητήσεις για το δημόσιο χρέος εστίασαν κυρίως στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας. Το χρέος του ελληνικού δημοσίου δεν είναι «βιώσιμο», με δεδομένο τον σημερινό τρόπο λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και τη θεσμική οργάνωση της ευρωζώνης. Η πρακτική χρεοκοπία (ακριβέστερα: το χρεοστάσιο) του ελληνικού δημοσίου διατάραξε την παγκόσμια οικονομική ισορροπία με έναν διπλό τρόπο. Πρώτον, αποκάλυψε τις αδυναμίες στην αρχιτεκτονική του ίδιου του εγχειρήματος του ευρώ, ύστερα από μία πρώτη φάση υπέρμετρης και αδικαιολόγητης αισιοδοξίας.<sup>1</sup> Δεύτερον, υπήρξε η πρώτη κρατική χρεοκοπία αναπτυσσόμενης καπιταλιστικής οικο-

1. Στο ζήτημα αυτό έχουμε αναφερθεί διεξοδικά από τα πολύ πρώτα βήματα της κρίσης. Για περισσότερα, βλ. Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, ό.π.

νομίας αρκετές δεκαετίες μετά τις αντίστοιχες χρεοκοπίες της Δυτικής Γερμανίας του 1948 και 1953 στον απόηχο του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου (βλ. επίσης Πίνακα Ι).<sup>2</sup> Διέρρηξε, λοιπόν, την πεποίθηση που είχε σταδιακά αποκτήσει καθεστώς νόρμας στη διεθνή πολιτική οικονομία: κανένας δεν θα μπορούσε να φανταστεί, έστω και ως υπόθεση εργασίας, χρεοκοπία αναπτυγμένου καπιταλιστικού κράτους και, ιδιαιτέρως, μέλους της ευρωζώνης.

Ωστόσο, το πρόβλημα δεν αφορά μόνο το ελληνικό δημόσιο χρέος. Στον χρόνο συγγραφής αυτού του κειμένου το δημόσιο χρέος της Ιταλίας προσεγγίζει το 130% του ΑΕΠ (εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για το 2019), ενώ μία ματιά στην πρώτη στήλη του Πίνακα II.4, στη συνέχεια του κειμένου, δείχνει ότι το ύψος του δημόσιου χρέους αποτελεί ένα ευρύτερο πρόβλημα για πολλά κράτη-μέλη της ευρωζώνης. Στο παρόν κείμενο αναλύουμε τη δυναμική της συσσώρευσης του χρέους για τις χώρες της ευρωζώνης και παρουσιάζουμε μία πρόταση για το πρόβλημα του δημόσιου χρέους σε επίπεδο ευρωζώνης, η οποία να επιτρέπει την ακύρωση των πολιτικών λιτότητας.

## Η θεμελιώδης ασυμμετρία του κρατικού χρέους

Κάθε μορφή χρέους αποτελεί μία τυπική συμφωνία μεταξύ ενός δανειστή και ενός δανειζόμενου. Ο πρώτος (πιστωτής) καταβάλλει ένα αρχικό ποσό (C) στον δεύτερο (οφειλέτη), και ο δεύτερος με τη σειρά του υπόσχεται την τακτική καταβολή τόκων  $c_1$ , για το πρώτο έτος,  $c_2$  για το δεύτερο κ.ο.κ., μέχρι το  $n$  έτος, που ολοκληρώνεται το εκάστοτε διάστημα ισχύος της συμφωνίας (συμβολίζουμε τον τόκο που καταβάλλεται στο έτος  $t$  με  $ct$ ). Μετά τη λήξη της συμφωνίας ο οφειλέτης δεσμεύεται να επιστρέψει ακέραιη την ονομαστική αξία του συμβολαίου C.

Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι ο κάτοχος του χρεογράφου (πιστωτής) αποκτά δικαίωμα σε μία δέσμη μελλοντικών πληρωμών,  $c_1, c_2, \dots, c_n$ . Αυτή η δέσμη καθώς αποτελεί τυπική υποχρέωση του οφειλέτη καθίσταται αναμενόμενο έσοδο για τον κάτοχο του τίτλου και επομένως αυτός μπορεί να υπολογίσει την «αγοραστική» ισχύ που θα έχουν οι μελλοντικές πληρωμές τη στιγμή που συνάπτεται η συμφωνία.<sup>3</sup> Με άλλα λόγια, η συμφωνία ανάληψης χρέους

2. Βλ. W. Buiter, E. Rahbari, «Why do Governments Default, and Why don't They Default More Often», *CERP, Discussion Paper no. 9492*, 2013, σ. 20. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [www.cerp.org/pubs/dps/DP9492.asp](http://www.cerp.org/pubs/dps/DP9492.asp). Αυτός ενδεχομένως να ήταν και ο βασικός λόγος για τον οποίο δεν είχε προβλεφθεί εξαρχής μηχανισμός διαχείρισης χρεοκοπίας δημόσιου τομέα εντός της ευρωζώνης.

3. Προφανώς η προεξόφληση βασίζεται σε υπολογισμούς για το ύψος του πληθωρισμού

εκ μέρους του οφειλέτη αποτελεί ένα χρεόγραφο με *παρούσα αξία*, η οποία προκύπτει ως προεξόφληση μελλοντικών χρηματοροών. Για να το μεταβιβάσει ο πιστωτής σε έναν τρίτο θα ζητήσει να πληρωθεί όχι την ονομαστική αξία  $C$  του χρεογράφου (ή κάθε τίτλου γενικότερα) αλλά την παρούσα αξία του τίτλου  $PV$ . Χωρίς να υπεισεέλθουμε σε ειδικές περιπτώσεις, η παρούσα αξία του τίτλου (της συμφωνίας) δίνεται από τη Σχέση (I), με την υπόθεση ότι για κάθε έτος διάρκειας της συμφωνίας το επιτόκιο που διαμορφώνεται στις αγορές τίτλων (που το συμβολίζουμε με  $r$ ) είναι ενιαίο:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{c_t}{(1+r)^t} + \frac{C}{(1+r)^n} \quad (I)$$

Για όσους δεν είναι εξοικειωμένοι με τον μαθηματικό συμβολισμό, η Σχέση (I) πολύ απλά καθορίζει την παρούσα αξία του χρεογράφου,  $PV$ , ως προεξόφληση όλων των μελλοντικών προσδοκώμενων πληρωμών. Διαιρείται ο τόκος κάθε έτους  $c_t$  με το συνολικό επιτόκιο που θα χρησιμοποιηθεί για να «μεταφέρει» την αξία του στο παρόν. Πράξη *χρεοκοπίας* αποτελεί κάθε συμβάν που μεταβάλλει (μειώνει, ή και ακυρώνει) τις τρέχουσες και μελλοντικές πληρωμές ( $c_t$  και  $C$ ) ή επιμηκύνει τους χρόνους καταβολής κάποιων από τα  $c_t$  ή του  $C$  και κατά συνέπεια επηρεάζει (μειώνει) την παρούσα αξία του συμβολαίου.

Στην περίπτωση που ο δανειζόμενος είναι μία επιχείρηση (ή ένα νοικοκυριό), το παραπάνω χρεόγραφο υπόκειται στο αστικό δίκαιο και την εφαρμογή του εγγυώνται οι αντίστοιχοι κρατικοί θεσμοί. Στην περίπτωση, όμως, που ο δανειστής είναι το κράτος (στις διεθνείς χρηματαγορές) τα πράγματα είναι διαφορετικά από την άποψη ότι η τυπική εγγύηση του αστικού δικαίου χάνει την τυπική της σημασία. Το κράτος μπορεί να επιλέξει για μία σειρά από λόγους να (αυτό)συμμορφωθεί με τους όρους του χρεογράφου, αλλά στην αντίθετη περίπτωση δεν υπάρχει αντίστοιχος μηχανισμός, σε διεθνές επίπεδο, για την τυπική επιβολή των όρων του δανεισμού. Στη σχετική βιβλιογραφία, αυτό ονομάζεται ως θεμελιώδης *ασυμμετρία* στην περίπτωση του κρατικού δανεισμού. Στο αφηρημένο και παραπλανητικό αυτό πλαίσιο ανάλυσης (όπου κράτη, επιχειρήσεις και λοιπές οικονομικές και πολιτικές οντότητες αντιμετωπίζονται ως συμπαγείς παράγοντες που δρουν στη βάση υπολογισμών κόστους/οφέλους, επιδιώκοντας τη βέλτιστη πάντα κατάσταση) προκύπτει το εξής ερώτημα: γιατί ιστορικά τα κράτη συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις του

αλλά και των μελλοντικών επιτοκίων.

δανειστή (πιστωτή) πολύ περισσότερο από ό,τι θα περίμενε κανείς;<sup>4</sup>

Στο σημείο αυτό η σχετική βιβλιογραφία είναι ανεξάντλητη αλλά η βασική ιδέα είναι ότι τα στρατηγικά οφέλη από μια ενδεχόμενη χρεοκοπία (παύση πληρωμών) είναι πολύ λιγότερα από τις προσδοκώμενες ζημιές. Το επιχείρημα αυτό έχει μία βάση. Για παράδειγμα, είναι προφανές ότι μία χρεοκοπία θα επηρεάσει το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα, το οποίο όχι μόνο είναι συνήθως εκτεθειμένο στο δημόσιο χρέος αλλά πολύ περισσότερο θα συναντήσει πολλά εμπόδια στη σύνδεσή του με τις διεθνείς αγορές (στην περίπτωση μιας αναπτυγμένης οικονομίας, το σημείο αυτό συνεπάγεται υψηλά κόστη για τον ιδιωτικό τομέα, τα οποία έχουν σημαντικές μακροοικονομικές επιπτώσεις). Επίσης, οφείλει κανείς να συνυπολογίσει τις πολιτικές και οικονομικές συνέπειες ενός χρεοστασίου, καθώς οι διαπραγματεύσεις θα συνεχίσουν σε βάθος χρόνου μετά το συμβάν.

Ο κατάλογος των υπολογισμών κόστους-οφέλους θα μπορούσε να είναι μεγάλος αλλά το συνολικότερο πλαίσιο της συζήτησης, όταν περιορίζεται στους λογαριασμούς κόστους-οφέλους, δεν αποκαλύπτει τον καθοριστικό παράγοντα, που δεν είναι άλλος από τη δομή της οργάνωσης της εξουσίας στα σύγχρονα κράτη, στο περιβάλλον ενός διεθνοποιημένου καπιταλισμού. Η ανάλυση των προηγούμενων κεφαλαίων έχει υπογραμμίσει όψεις της διαδικασίας αυτής. Για τις αναπτυγμένες καπιταλιστικές οικονομίες το κύριο αποτέλεσμα των διεθνών αγορών δεν είναι ο περιορισμός της πολιτικής ισχύος των κρατών, αλλά η οργάνωση της νέας συνθήκης διακυβέρνησης, η οποία λαμβάνει τη μορφή «κράτος+αγορά». Η οργανική ενσωμάτωση της οικονομίας στις διεθνείς αγορές αποτελεί κρίσιμη συνθήκη σε αυτό το πλαίσιο για την οργάνωση της εξουσίας. Ο επαναπροσδιορισμός της σύνδεσης με τις διεθνείς αγορές (εθνική περιχαράκωση) είναι ικανός να υποκινήσει τις πιο αντιδραστικές μορφές διακυβέρνησης στον βαθμό που δεν συνοδεύεται από ριζική αναδιάταξη των κοινωνικών συσχετισμών.

## Βιωσιμότητα χρέους: το γενικό πλαίσιο

Στην ενότητα αυτή θα αναπτύξουμε λίγο περισσότερο το παραπάνω επιχείρημα δίνοντας έμφαση στη διαχείριση του δημόσιου χρέους. Τα αποτελέσματα αυτής της διαχείρισης δεν περιορίζονται μόνο σε ό,τι αφορά τα δημο-

---

4. Ακόμα και στην περίπτωση που η έκδοση χρέους υπόκειται στο διεθνές δίκαιο, ή σε δίκαιο μιας άλλης χώρας, η τυπική εξουσία των όποιων δικαστικών μηχανισμών είναι πολύ περιορισμένη.

σιονομικά μεγέθη. Η διαχείριση του δημόσιου χρέους εξαρτάται από ένα σύνολο παραγόντων, ανάμεσα στους οποίους περιλαμβάνεται το κόστος και η αποτελεσματικότητα χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Ωστόσο στο παρόν κείμενο δεν θα εξετάσουμε αυτή τη διασύνδεση.

Η δυναμική της συσσώρευσης δημόσιου χρέους περιγράφεται από την παρακάτω Σχέση (2a), η οποία αφορά μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο  $t$ :<sup>5</sup>

$$d_t = -s_t + \left( \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right) \cdot d_{t-1} + sf_t - \Delta h_{t-1} \quad (2a)$$

Το δημόσιο χρέος στο τέλος της τρέχουσας περιόδου  $t$  είναι ίσο με το άθροισμα που προκύπτει από:

α) Το πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα αυτής της περιόδου,  $s_t$ . Το πρωτογενές πλεόνασμα αποτελεί τη διαφορά μεταξύ δημόσιων εσόδων (έμμεση φορολογία, φορολογία εισοδήματος και περιουσίας, εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και άλλοι φόροι) και πρωτογενών δαπανών (δηλαδή δαπανών που δεν περιλαμβάνουν τους τόκους). Το αρνητικό πρόσημο στην εξίσωση (2a) σημαίνει ότι αν το πρωτογενές πλεόνασμα είναι θετικό, τότε μειώνονται οι απαιτήσεις έκδοσης νέου χρέους, ενώ αν είναι αρνητικό αυξάνονται.

β) Το δημόσιο χρέος της προηγούμενης περιόδου,  $d_{t-1}$ , σύμφωνα με έναν συντελεστή στάθμισής του,  $(1+r_t)/(1+\gamma_t)$ , ο οποίος συνδέει το ονομαστικό (χωρίς αφαίρεση του πληθωρισμού) επιτόκιο της τρέχουσας περιόδου  $r_t$ , με τον ρυθμό μεγέθυνσης του ονομαστικού ΑΕΠ,  $\gamma_t$ , κατά την ίδια περίοδο.

γ) Στα προηγούμενα προστίθεται η προσαρμογή ρών-αποθεμάτων, όπως καταγράφεται την ίδια περίοδο  $sf_t$  (την οποία θα αναφέρουμε ως  $SFA$  στη συνέχεια του κειμένου). Η προσαρμογή ρών-αποθεμάτων αποτελεί λογιστικό μέγεθος των εθνικών λογαριασμών, το οποίο περιλαμβάνει διάφορες δαπάνες ή έσοδα, όπως αμυντικές δαπάνες, έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις, ή για παράδειγμα, κεφάλαια τραπεζικών διασώσεων και διαγραφές χρέους. Αν είναι θετικό μέγεθος, τότε υποδηλώνει δαπάνες και επομένως δημιουργεί ανάγκη έκδοσης χρέους, εάν είναι αρνητικό τότε υποδηλώνει έσοδα και επομένως μειώνονται οι απαιτήσεις έκδοσης χρέους.

δ) Τέλος, η Σχέση (2a) περιλαμβάνει τη μεταβολή της νομισματικής βάσης από την Κεντρική Τράπεζα (seignorage) ως ποσοστό του ΑΕΠ,  $\Delta h_{t-1}$ . Η

5. Για μία πιο αναλυτική επεξήγηση των όρων της σχέσης (2a) αλλά και μιας συνολικότερης ανάλυσης των αιτιών συσσώρευσης του ελληνικού δημόσιου χρέους, ο αναγνώστης μπορεί να δει: Σ. Λαπατσιώρας και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, «Η αριθμητική του χρέους... όχι μόνο για αρχάριους», *Θέσεις*, τ. 116, 2011, σ. 89-116.

λογική του αρνητικού πρόσημου είναι ίδια με αυτή του πρωτογενούς πλεονάσματος. Εδώ εδράζεται η δυνατότητα πολιτικών μείωσης του χρέους μέσω της αύξησης της ποσότητας του κυκλοφορούντος χρήματος.<sup>6</sup>

Με απλούς αλγεβρικούς χειρισμούς, αφαιρώντας και από τα δύο μέλη το  $d_{t-1}$ , η Σχέση (2a) παίρνει μία μορφή, η οποία επιτρέπει να εξετάσουμε τους παράγοντες (συνιστώσες) που επηρεάζουν τη μεταβολή (αύξηση ή μείωση) του χρέους:

$$\Delta d'_{t-1} = -s_t + \left( \frac{r_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t} \right) \cdot d_{t-1} + sf_t - \Delta h'_{t-1} \quad (2b)$$

Σύμφωνα με τη σχέση (2b), η οποία αποτελεί μία απλή μαθηματική ταυτότητα αλλά με σύνθετες αλληλεξαρτήσεις μεταξύ των όρων της, το χρέος μπορεί να μειωθεί με τους εξής τυπικούς τρόπους (ή τους μεταξύ τους συνδυασμούς): (i) με μακροχρόνια πρωτογενή πλεονάσματα ( $s_t > 0$ ), (ii) με μεγέθυνση του ΑΕΠ με ταχύτερους ρυθμούς από το επιτόκιο που αντιστοιχεί στο σύνολο του σωρευμένου χρέους ( $\gamma_t > r_t$ , ή διαφορετικά  $r_t - \gamma_t < 0$ ) ή, με άλλα λόγια, με μεγέθυνση του ΑΕΠ που υπερκαλύπτει τους τόκους που δημιουργεί το χρέος της προηγούμενης περιόδου, (iii) με πωλήσεις κρατικής περιουσίας ( $s < 0$ ), (iv) με αναδιαμόρφωση των όρων δανεισμού (επιμήκυνση, μείωση ή αναβολή της καταβολής τόκων)<sup>7</sup> ή και διαγραφή μέρους της ονομαστικής αξίας, και τέλος (v) με αύξηση της νομισματικής βάσης, δηλαδή νομισματοποίηση του χρέους (ή τμήματός του). Λόγω του ότι η νομισματοποίηση χρέους δεν αποτελεί πολιτική επιλογή στο παρόν πλαίσιο λειτουργίας της ευρωζώνης και λόγω του ότι οι υπάρχουσες μεταβολές νομισματικής βάσης έχουν ασήμαντη επίδραση στη δυναμική της συσσώρευσης του χρέους, δεν λαμβάνουμε υπόψη τις μεταβολές της νομισματικής βάσης στην ανάλυση που ακολουθεί. Υπογραμμίζουμε, επίσης, ότι έχουμε παραλείψει τις επιδράσεις που ασκούν οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην αύξηση ή μείωση του χρέους. Η παράληψη αυτή έχει γίνει για λόγους απλότητας και δεν βλάπτει τη γενικότητα της ανάλυσης και των θεωρητικών συμπερασμάτων που επιχειρούμε στο κεφάλαιο αυτό, επειδή εστιάζουμε στο χρέος των κρατών της

6. Στο σημείο αυτό χρειάζεται μία βασική επισήμανση, η οποία αποκτά ιδιαίτερη σημασία στη συνέχεια του κεφαλαίου. Οι κεντρικές τράπεζες διαθέτουν το μονοπώλιο στην έκδοση νομισματικής κυκλοφορίας (με πρακτικά μηδενικό κόστος). Τα έσοδα από τη «νομισματοποίηση» (seigniorage) είναι ένα είδος δημόσιων εσόδων, τα οποία έχουν αυξηθεί σημαντικά κατά τη μετα-κρίσιμη περίοδο, λόγω των μη-συμβατικών πολιτικών που εφαρμόζονται από τις κεντρικές τράπεζες. Γενικά αυτά τα έσοδα παραμένουν στην Κεντρική Τράπεζα ως αντιστάθμιση απέναντι σε ενδεχόμενες απώλειες.

7. Στην κατηγορία αυτή εντάσσεται κάθε άλλο μέσο που μειώνει την παρούσα αξία των μελλοντικών δόσεων του δημόσιου χρέους.

ευρωζώνης, που σε πολύ μεγάλο βαθμό έχει εκδοθεί σε «εγχώριο» νόμισμα – ευρώ.

Στα Διαγράμματα (II.1) και (II.2) παρουσιάζεται για κάθε κράτος της ευρωζώνης,<sup>8</sup> η συνολική μεταβολή του δημόσιου χρέους (Δ\_Debt) για την περίοδο 1996-2018<sup>9</sup> και η ανάλυση αυτής της μεταβολής στις συνιστώσες των πρωτογενών πλεονασμάτων (PB), των προσαρμογών ρών-αποθεμάτων (SFA) και της διαφοράς επιτοκίου και ρυθμού μεγέθυνσης (Interest-Growth).

Στο Διάγραμμα (II.1) εξετάζουμε την περίοδο πριν την παγκόσμια κρίση του 2008, 1996-2007. Παρατηρούμε ότι σχηματίζεται μία ομάδα κρατών (Κύπρος, Φιλανδία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Λουξεμβούργο και Σλοβακία), στην οποία οι προσαρμογές ρών-αποθεμάτων ήταν σωρευτικές πάνω από 10% του ΑΕΠ. Σε αυτή την ομάδα θα μπορούσε να προστεθεί και η Λιθουανία. Η Φιλανδία και το Λουξεμβούργο παρουσιάζουν σωρευτικό μέγεθος πάνω από 30%, που συνέβαλε στην αύξηση του χρέους, ενώ η Σλοβακία είναι η μόνη χώρα από αυτή την ομάδα, που εκθέτει SFA με σημαντική συμβολή τάσης μείωσης του χρέους. Μία δεύτερη ομάδα είναι αυτή των κρατών με διαφορά επιτοκίου και ρυθμού μεγέθυνσης αρνητική, η οποία έτεινε να αυξήσει το χρέος. Εδώ συμπεριλαμβάνονται Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία. Τέλος υπάρχει και μία ομάδα κρατών, στα οποία τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα έτειναν να μειώσουν το χρέος: Αυστρία, Βέλγιο, Φιλανδία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία και Ισπανία. Η ανάλυση των συνιστωσών δεν πρέπει να υπερεκτιμηθεί. Αποτυπώνει τετελεσμένα δεδομένα χωρίς να λαμβάνει υπόψη την πολιτική και οικονομική συγκυρία για την περίοδο που εξετάζει το Διάγραμμα II.1. Για παράδειγμα, το ότι το χρέος του ελληνικού δημοσίου έμεινε σχεδόν σταθερό αυτήν την περίοδο λογιστικά μπορεί να αναλυθεί με τον προηγούμενο τρόπο, ωστόσο, οι αιτίες της συσσώρευσής του πρέπει να κινηθούν στην κατεύθυνση εξέτασης των λόγων για τους οποίους σε μία συγκυρία με υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης δεν εμφανίστηκαν πρωτογενή πλεονάσματα (δηλαδή η διαφορά εσόδων και δαπανών) που να δημιουργούν τάσεις μείωσης του χρέους.<sup>10</sup>

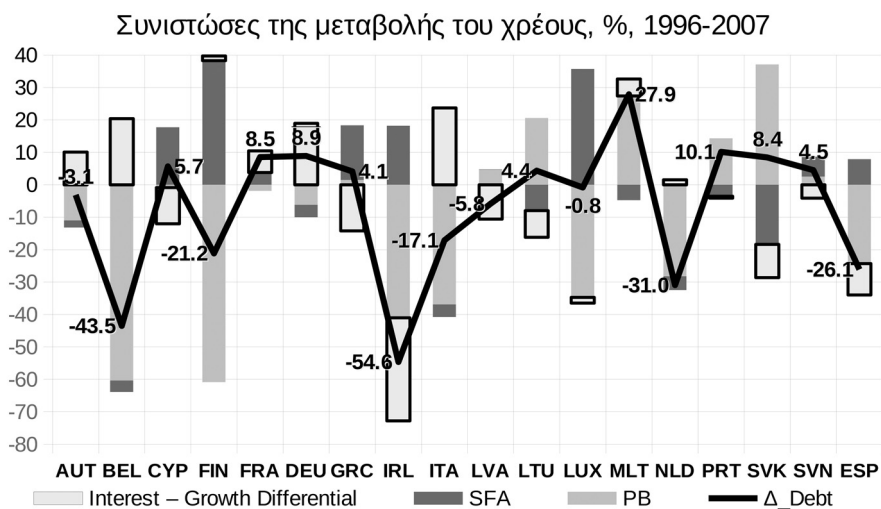
8. Εκτός της Εσθονίας, την οποία δεν περιλαμβάνουμε επίσης στη συνέχεια της ανάλυσης λόγω μη-διαθεσιμότητας μιας σειράς στοιχείων που απαιτούνται για την ανάλυσή μας.

9. Τα δεδομένα για το 2018 αποτελούν εκτιμήσεις που παρέχονται στη βάση δεδομένων AMECO.

10. Αναλυτικότερα βλ. Σ. Λαπατσιώρας και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, «Η αριθμητική του χρέους... όχι μόνο για αρχάριους», *Θέσεις*, 2011, τ. 116, σ. 89-116.

## Διάγραμμα 11.1

Σωρευμένη συμβολή (% ΑΕΠ) του δημόσιου χρέους σε μία σειρά από χώρες της ευρωζώνης για την περίοδο 1996-2007



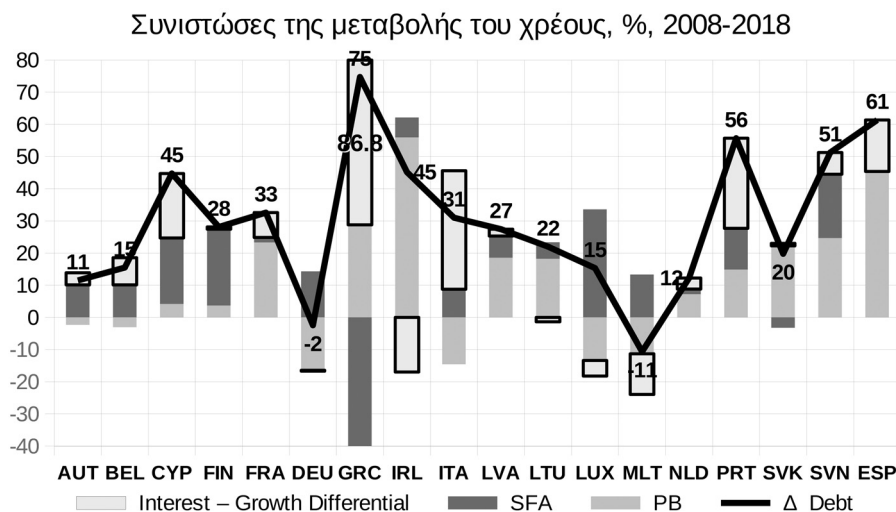
Πηγή: AMECO 2018, δικό μας υπολογισμοί.

Στο Διάγραμμα 11.2 εξετάζουμε την περίοδο μετά την παγκόσμια κρίση του 2008, 2008-2018. Εν αντιθέσει με την προηγούμενη περίοδο, όπου το δημόσιο χρέος παρέμεινε σχετικά σταθερό ή αυξήθηκε λίγο (σωρευτικά κάτω του 10%) για τα περισσότερα κράτη του δείγματος και μειώθηκε αρκετά για μία μικρότερη ομάδα, κατά το διάστημα 2008-2018 εμφανίζονται μεγάλες αυξήσεις του χρέους για την πλειοψηφία των κρατών. Η αύξηση αυτή αποδίδεται τόσο στα πρωτογενή ελλείμματα (αρνητικά πρωτογενή πλεονάσματα) όσο και στη μείωση των ρυθμών μεγέθυνσης, με αποτέλεσμα αρνητικές διαφορές επιτοκίων και ρυθμών μεγέθυνσης. Αυτή η παρατήρηση έχει τη σημασία της, αν λάβουμε υπόψη και τις πολιτικές παρέμβασης της ΕΚΤ, οι οποίες συνέβαλαν ώστε τα επιτόκια για τα περισσότερα κράτη της ευρωζώνης να είναι ιστορικά χαμηλά, όπως θα εξετάσουμε και στη συνέχεια του κειμένου.



## Διάγραμμα II.2

Σωρευμένη συμβολή (% ΑΕΠ) του δημόσιου χρέους σε μία σειρά από χώρες της ευρωζώνης για την περίοδο 2008-2018



Πηγή: AMECO 2018, δικοί μας υπολογισμοί.

Εκτός από την ανάλυση της συμβολής των συνιστωσών στη συσσώρευση δημόσιου χρέους, η Σχέση (2b) επιτρέπει να εξαγάγουμε και αποτελέσματα που αφορούν τον οριζόντα οργάνωσης των δημοσιονομικών πολιτικών. Στη γενική περίπτωση μιας οικονομίας ακόμη και με υψηλό αλλά διατηρήσιμο ακόμα χρέος,<sup>11</sup> η οικονομική πολιτική θα πρέπει τουλάχιστον να αποτρέπει (στο μεσοπρόθεσμο διάστημα) την περαιτέρω αύξησή του (με τους όρους του μαθηματικού συμβολισμού που χρησιμοποιούμε θα πρέπει η διαφορά του χρέους της τρέχουσας και της προηγούμενης περιόδου να είναι μηδενική,  $d_t - d_{t-1} = 0$ , ή  $\Delta d_{t-1}^t = 0$  στη σχέση 2b). Κατά συνέπεια, αν παραλείψουμε τις μεταβολές των ροών-αποθεμάτων,  $sf$ , και θεωρώντας μηδενική τη μεταβολή της νομισματικής βάσης,<sup>12</sup> δηλαδή  $\Delta d_{t-1}^t = 0$ , βασική συνθήκη διατηρησιμότη-

11. Στο σύγχρονο πλαίσιο λειτουργίας των χρηματαγορών δεν μπορεί να υπάρξει ασφαλής ορισμός του «διατηρήσιμο» χρέους (για περισσότερα, βλ. C. Wyplosz, «Debt Sustainability Assessment: Mission Impossible», *Review of Economics and Institutions*, 2011, 2(3), σ. 2-37.

12. Αυτή η επιλογή προκύπτει, αφενός μεν, για λόγους απλοποίησης της ανάλυσης, αφετέρου δε, επειδή στην ευρωζώνη, στην οποία επικεντρώνουμε σε αυτό το κείμενο, κανένα κράτος-μέλος δεν έχει ως επιλογή τη μεταβολή της νομισματικής βάσης. Αποτελεί ωστόσο μία ουσιώδη απλοποίηση της θεωρητικής γενικότητας της ανάλυσης. Η σημασία της γίνεται εύκολα αντιληπτή αν αναλογιστούμε για παράδειγμα τους όρους κάτω από τους οποίους η Ιαπωνία μπορεί να κινείται σε υψηλότατο δημόσιο χρέος ως προς το ΑΕΠ (γύρω στο 240% για το

τας του δημόσιου χρέους στο ίδιο επίπεδο είναι το μέγεθος των πρωτογενών πλεονασμάτων για κάθε έτος να είναι κατ' ελάχιστο ίσο με το χρέος της προηγούμενης περιόδου,  $d_t$ , σταθμισμένο με τον λόγο του έμμεσου επιτόκιου στο σύνολο του χρέους και του ρυθμού μεγέθυνσης. Αυτή η συνθήκη συμβολικά δίνεται από τη Σχέση (3),<sup>13</sup> στην οποία συμβολίζουμε το ελάχιστο απαιτούμενο μέγεθος πρωτογενών πλεονασμάτων με  $s^{min}$ :

$$\Delta d_{t-1}^t = 0 \Rightarrow s_t^{min} = \left( \frac{r_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t} \right) \cdot d_{t-1} \quad (3)$$

Η Σχέση (3) συνεπάγεται ότι, για παράδειγμα, μία χώρα με δημόσιο χρέος της τάξης του 100% του ΑΕΠ ( $d_{t-1}=1$ ), προσδοκώμενο μακροχρόνιο ρυθμό μεγέθυνσης του ονομαστικού ΑΕΠ (συμπεριλαμβανομένου του πληθωρισμού) 4% ( $\gamma_t=0.04$ ), που αποτελεί αισιόδοξη εκτίμηση για την πλειονότητα των ανεπτυγμένων καπιταλιστικών οικονομιών,<sup>14</sup> και μέσο ονομαστικό έμμεσο επιτόκιο εξυπηρέτησης του χρέους 5% ( $r_t=0.05$ ), θα πρέπει να έχει ως μακροχρόνιο στόχο να εμφανίζει πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 1% του ΑΕΠ ( $s_t^{min} \approx 0.01$ ) για να αποτρέψει, τουλάχιστον, τη διόγκωση του χρέους, με μηδενικές πραγματικές μεταβολές της νομισματικής βάσης. Το νούμερο αυτό για τις περισσότερες χώρες του Πίνακα II.1 προϋποθέτει σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή και λήψη «έκτακτων» μέτρων που θα έχουν ως τάση να αποκτήσουν καθεστώς μονιμότητας.<sup>15</sup>

Για το σύνολο σχεδόν των αναπτυγμένων χωρών του καπιταλισμού, η προσδοκώμενη μακροχρόνια τάση της μεγέθυνσης δεν φαίνεται ικανή να υπερβεί τα αντίστοιχα μακροχρόνια επιτόκια (όπως φαίνεται και στον Πίνακα 3 στη συνέχεια του κειμένου). Συγκεκριμένα, στη στήλη  $r-\gamma$  του Πίνακα II.1 οι θετικοί αριθμοί σημαίνουν ότι τα αντίστοιχα κράτη πρέπει να παρουσιάζουν πρωτογενή πλεονάσματα, των οποίων το ύψος μπορεί να υπολογιστεί

2017, βλ. Πίνακα II.1) με την παρουσία αρνητικών πρωτογενών πλεονασμάτων (δηλαδή πρωτογενών ελλειμμάτων) χωρίς να αμφισβητείται εμπράκτως η «βιωσιμότητά του». Η σημασία του επίσης είναι καθοριστική όχι μόνο ιστορικά αλλά για τις εγγενείς τάσεις εξέλιξης της τρέχουσας διεθνούς κατάστασης.

13. Για την παραγωγή της σχέσης (3) από τη σχέση (2b) ο αναγνώστης μπορεί να δει: Σ. Λαπασιώρας και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, «Η αριθμητική του χρέους... όχι μόνο για αρχάριους», *Θέσεις*, τ. 116, 2011: 89-116· Σ. Λαπασιώρας και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, «Η αριθμητική του χρέους... όχι μόνο για αρχάριους», *Θέσεις*, 2011, τ. 116, σ. 89-116.

14. Βλ. στον Πίνακα II.1 τη στήλη του  $\gamma$  για το 2017 συγκριτικά με την αντίστοιχη στήλη του 2007. Επίσης βλ. τον Πίνακα II.3.

15. Το επιχείρημα αφορά τη μακροχρόνια τάση των εν λόγω μεταβλητών και όχι τις περιοδικές τους διακυμάνσεις ή τις τιμές που μπορεί να αποκτούν κατά την κρίση (και οι οποίες πολλές φορές μπορεί να δίνουν παραπλανητική εικόνα).

πρόχειρα και προσεγγιστικά για τις ανάγκες της παρουσίασης, ως το γινόμενο αυτού του αριθμού με το ύψος του χρέους του 2017 (διαιρώντας το χρέος με το 100). Είναι προφανές ότι όσο πιο μεγάλο είναι το ύψος του χρέους του 2017 τόσο υψηλότερα πρέπει να είναι τα πλεονάσματα ως ποσοστό του ΑΕΠ. Επισημαίνουμε ότι σε κάθε περίπτωση αυτός ο υπολογισμός δεν οδηγεί σε εκτίμηση των μελλοντικών απαιτήσεων, απλώς είναι μία άσκηση που διασαφηνίζει τις απαιτήσεις που δημιουργεί η Σχέση (3). Εκτιμήσεις για την πορεία αυτών των μεγεθών παρουσιάζονται στον Πίνακα 3 και στο Διάγραμμα 7.

Από αυτή την άποψη, η Σχέση (3) –ειδικά για τις χώρες της ευρωζώνης και την τρέχουσα θεσμικά κατοχυρωμένη στόχευση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στη συγκράτηση του πληθωρισμού, με άλλα λόγια στην πολύ μικρή, οιονεί αμελητέα, επίδραση της νομισματοποίησης στη δυναμική του δημόσιου χρέους των κρατών μελών– προσδιορίζει ένα ελάχιστο ύψος πρωτογενούς πλεονάσματος, διαφορετικό για κάθε κράτος μέλος, το οποίο θα τείνει στο εξής να αποκτήσει καθεστώς κρίσιμης δημοσιονομικής συνθήκης.<sup>16</sup> Στο πλαίσιο των παρόντων κοινωνικών συσχετισμών στις αναπτυσσόμενες χώρες του καπιταλισμού, η συνθήκη αυτή ισοδυναμεί με *διαρκή συνθήκη* εμπέδωσης της δημοσιονομικής λιτότητας με συγκεκριμένη στόχευση, προώθησης των συντηρητικών αναδιαρθρώσεων της κρατικής διοίκησης, υπονόμευσης των κοινωνικών παροχών και των αναδιανεμητικών πολιτικών που ενισχύουν έμμεσα τα εισοδήματα από εργασία και, επίσης, ενίσχυσης της στρατηγικής των ιδιωτικοποιήσεων.<sup>17</sup>

16. Προφανώς σε περιπτώσεις πραγματικής μεγέθυνσης μεγαλύτερης του πραγματικού επιτοκίου, η συνθήκη (3) μπορεί να ικανοποιείται και με πρωτογενή ελλείμματα. Αυτό το ενδεχόμενο δεν συνεπάγεται αναγκαστικά δημοσιονομική χαλάρωση και δεν αφορά την τυπική περίπτωση μιας αναπτυσσόμενης οικονομίας (ιδιαιτέρως όταν αυτή δεν ανήκει σε κάποια νομισματική ένωση).

17. Η προώθηση συντηρητικών μεταρρυθμίσεων, εις βάρος των μισθωτών και των πλατιών στρωμάτων της κοινωνίας δεν συνδέεται κατ' ανάγκη με την παρουσία πρωτογενών πλεονασμάτων. Συνδέεται με τον κοινωνικό και πολιτικό συσχετισμό δυνάμεων και το θεσμικό πλαίσιο διανομής του πρωτογενούς εισοδήματος (μισθοί και κέρδη), της δευτερογενούς αναδιανομής (ποιοι πληρώνουν ποιους φόρους και σε ποιους κατευθύνονται και σε τι ύψος οι δημόσιες δαπάνες) και με την κατανομή ισχύος. Κάτω από κατάλληλους κοινωνικούς και πολιτικούς συσχετισμούς είναι δυνατό, θεωρητικά και εμπειρικά/ιστορικά, τα πρωτογενή πλεονάσματα να συνδέονται με πραγματική αναβάθμιση της θέσης των μισθωτών στρωμάτων έναντι του κεφαλαίου. Ωστόσο οι συνθήκες κρίσης δεν αποτελούν κατάλληλο έδαφος για την ανάπτυξη αυτών των συσχετισμών. Πρόκειται για ευρύτερο θέμα, αναλυτικότερα σε J. Milios, S. Lapatsioras, D. P. Sotiropoulos, «The 'Greek Crisis' and the Austerity Controversy in Europe» στο J. Marangos (επιμ.) (2017), *The Internal Impact and External Influence of the Greek Financial Crisis*, Palgrave/Macmillan.

Πίνακας ΙΙ.1  
 Βασικά μεγέθη που καθορίζουν το δημόσιο χρέος για τις χώρες της ευρωζώνης  
 και επιλεγμένες αναπτυσσόμενες καπιταλιστικές οικονομίες

	Δημόσιο Χρέος %			PB (1)		SFA %	γ (3)		IIR (4)		r-γ (5)	BF90 (6)
	2007	2012	2017	2007	2017	Μέσ.(2)	2007	2017	2007	2017		SII (6)
Αυστρία	64.7	81.7	78.6	1.8	0.9	-0.06	6.0	4.4	5.0	2.3	0.5	-66.6
Βέλγιο	87.0	104.3	103.8	4.0	1.1	-0.10	5.5	3.6	4.6	2.6	1.0	-109.3
Κύπρος	53.5	<b>79.7</b>	<b>103.0</b>	6.0	3.5	0.93	9.4	4.8	5.2	2.4	0.4	-210.7
Γερμανία	63.7	79.8	64.8	2.9	2.1	-0.20	5.0	3.6	4.2	1.9	0.6	-56
Εσθονία	3.7	9.7	9.2	2.9	-0.2	0.87	20.2	8.8	4.5	0.6	-4.3	-150.1
Φιλανδία	34.0	<b>53.9</b>	<b>62.7</b>	6.6	-0.4	2.40	8.1	3.8	4.0	1.6	0.2	-123.6
Γαλλία	64.3	<b>89.6</b>	<b>96.9</b>	0.1	-1.1	0.10	5.0	2.5	4.3	1.9	1.7	-95.9
Ελλάδα	103.1	<b>159.6</b>	<b>179.6</b>	-2.2	2.0	0.68	6.8	2.5	4.6	1.8	2.1	-93.6
Ιρλανδία	23.9	119.6	69.9	1.3	1.6	0.47	6.6	5.3	4.5	2.9	-0.8	-213.9
Ιταλία	99.8	<b>123.4</b>	<b>132.1</b>	3.2	1.7	-0.11	3.9	2.1	4.8	3.0	2.8	-117.5
Λετονία	8.0	41.2	39.0	-0.2	0.0	0.11	32.1	6.7	4.9	2.4	-1.9	-118.5
Λιθουανία	15.9	<b>39.8</b>	<b>41.5</b>	-0.2	1.3	0.20	20.6	7.5	4.6	3.2	-2.9	-84.2
Λουξεμβούργο	7.7	22.0	23.7	4.5	0.8	2.61	10.0	5.8	4.5	1.6	-1.3	-217.1
Μάλτα	<b>62.3</b>	67.8	54.9	1.3	2.8	0.17	6.9	7.7	5.8	3.6	-2.0	-63.5
Ολλανδία	42.7	66.3	57.7	2.2	1.7	-0.56	5.9	4.3	4.6	1.6	0.3	-119.6
Πορτογαλία	68.4	<b>126.2</b>	<b>126.4</b>	-0.1	2.5	-0.29	5.5	4.0	4.5	3.1	0.5	-124.8
Σλοβακία	30.1	52.2	50.6	-0.6	-0.3	-1.31	12.1	5.3	5.0	2.7	-0.3	-57.9
Σλοβενία	22.8	<b>53.8</b>	<b>76.4</b>	1.2	1.8	1.00	11.4	6.5	5.3	3.5	-1.2	-88.5
Ισπανία	35.6	<b>85.7</b>	<b>98.4</b>	3.5	-0.6	0.24	7.2	4.0	4.3	2.6	0.3	-121.7
EZ (19)	64.9	91.4	89.3	2.2	0.9	-0.02	5.6	3.4	4.5	2.3	1.1	-96
Δανία	27.3	44.9	36.1	6.6	0.2	NA*	3.4	4.0	5.3	3.3	1.3	-99.8
Μ. Βρετανία	41.9	<b>84.5</b>	<b>86.6</b>	-0.5	0.5	NA*	5.0	3.8	5.6	3.1	1.8	-160.4
Πολωνία	44.2	53.7	53.2	0.3	-0.2	NA*	11.0	6.4	5.1	3.0	-1.2	-84.8
Σουηδία	<b>39.3</b>	<b>38.1</b>	<b>39.0</b>	5.0	1.2	NA*	6.4	5.5	4.0	0.9	-1.5	-218.4
ΗΠΑ	64.0	<b>102.5</b>	<b>108.2</b>	0.0	-1.4	NA*	4.5	4.0	5.9	3.5	0.7	NA*
Ιαπωνία	176.6	<b>228.6</b>	<b>239.6</b>	-0.9	-2.5	NA*	0.9	1.6	1.1	0.8	-0.5	NA*

Πηγές: Eurostat, AMECO (Αύγουστος 2018), δικοί μας υπολογισμοί. NA\* σημαίνει μη-διαθέσιμο δεδομένο. (1) PB συμβολίζει το πρωτογενές πλεόνασμα ως ποσοστό επί του ΑΕΠ (το *s* των Σχέσεων 2,3). (2) SFA οι προσαρμογές ρών αποθεμάτων ως ποσοστό επί του ΑΕΠ (*sf* στις Σχέσεις 2,3). Εδώ καταγράφουμε τον μέσο όρο για την περίοδο 1996-2008 και 2013-2017. (3)  $\gamma$ , ο ποσοστιαίος ρυθμός μεγέθυνσης του ονομαστικού ΑΕΠ. (4) Το τεκμαρτό επιτόκιο για το σύνολο του χρέους (Implicit Interest Rate – IIR). (5) Μία παραλλαγή του αριθμητή  $r_t - \gamma_t$  της Σχέσης 3. Έχουμε χρησιμοποιήσει το IIR του 2007, το οποίο προσεγγίζει τα επιτόκια δανεισμού πριν την κρίση και τις παρεμβάσεις των ΚΤ (βλ. και Διάγραμμα ΙΙ.4, Πίνακα ΙΙ.3, στη συ-

νέχεια) για να δείξουμε τι απαιτήσεις θα δημιουργηθούν σε πρωτογενή πλεονάσματα από την ανακοινωμένη άρση των «ανορθόδοξων» πολιτικών αγοράς δημόσιου χρέους (πρόγραμμα PSPP) από την ΕΚΤ. Με άλλα λόγια τις επιπτώσεις στα τρέχοντα ιστορικά χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια που θα έχει η όποια επιστροφή στην «κανονικότητα» της μη-παρέμβασης της ΕΚΤ στην αγορά δημόσιου χρέους. (6) BF90 είναι ο κωδικός για τον καθαρό χρηματοοικονομικό πλούτο ή διαφορετικά την καθαρή χρηματοοικονομική θέση ενός τομέα. Αρνητικό πρόσημο σημαίνει παθητικό. SII είναι ο τομέας των μη-χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

Γενικά το πρωτογενές δημόσιο ισοζύγιο ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι ανελαστικό και μία ριζική και γρήγορη βελτίωσή του προϋποθέτει σημαντικές μεταβολές στους όρους αναπαραγωγής της εργασιακής δύναμης (όπως άλλωστε εμπειρικά συνάγεται και στην περίπτωση της Ελλάδας).<sup>18</sup> Το πρωτογενές πλεόνασμα εξαρτάται από τη σχέση δημόσιων εσόδων (φορολογία) και δαπανών. Σε ένα πλαίσιο συσχετισμών υπέρ του κεφαλαίου, η αύξηση των εσόδων δεν είναι τόσο ελαστική και βασίζεται κυρίως στη φορολόγηση της εργασίας. Η μείωση των κρατικών δαπανών στρέφεται σε βάρος των κοινωνικών παροχών (και ενδεχομένως σε βάρος των χρήσιμων κρατικών υποδομών για την οικονομική μεγέθυνση). Κάθε δημοσιονομική προσαρμογή, ιδιαιτέρως όταν αυτή πραγματοποιείται υπό συνθήκες ύφεσης, έχει και έμμεσες επιπτώσεις λόγω των πολλαπλασιαστικών αποτελεσμάτων που αποφέρει στην οικονομική δραστηριότητα. Η μείωση της εσωτερικής ζήτησης μειώνει τους ρυθμούς μεγέθυνσης, αυξάνει την ανεργία, έχει έμμεσες συνέπειες στο γενικό ύψος των μισθών.<sup>19</sup> Γενικά ο μακροχρόνιος περιορισμός του χρέους δεν μπορεί να βασίζεται στο δημοσιονομικό ισοζύγιο. Βραχυχρόνια μία σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή, ιδιαιτέρως όταν πραγματοποιείται σε φάση ύφεσης, θα έχει αρνητικές επιπτώσεις στη δυναμική του χρέους, επειδή παρά την αύξηση των πρωτογενών πλεονασμάτων, η μείωση των ρυθμών μεγέθυνσης θα μεταβάλλει προς το αρνητικό τη σχέση επιτοκίου εξυπηρέτησης του χρέους και ρυθμού μεγέθυνσης. Αυτές οι επιπτώσεις δημιουργούν «πολιτικό κίνδυνο», καθώς αναδιοργανώνονται οι πολιτικές σχέσεις εκπροσώπησης για τα κοινωνικά στρώματα τα οποία πλήττονται.<sup>20</sup>

Η ελληνική περίπτωση είναι η πλέον χαρακτηριστική. Καθιστά φανερό, όπως έχουμε ήδη υποστηρίξει, ότι αντίθετα με αυτό που υποστηρίζει η πλειοψηφία των σχετικών αναλύσεων, οι πολιτικές λιτότητας που εφαρμόζονται σε μία σειρά από χώρες στο εσωτερικό της ΟΝΕ δεν είναι «ανορθολογι-

18. Δεν λαμβάνουμε υπόψη το SFA και τα κέρδη της Κεντρικής Τράπεζας που επιστρέφουν στο δημόσιο.

19. Η μείωση της εσωτερικής ζήτησης έχει έμμεσες συνέπειες στο γενικό ύψος των μισθών.

20. Βλ. J. Milios, κ.ά., «The 'Greek Crisis' and the Austerity Controversy in Europe», ό.π.

κές».<sup>21</sup> Ο σκοπός τους δεν ήταν ποτέ το χρέος παρά την επίκλησή του ως θεμέλιό τους. Χρησιμοποίησαν το τελευταίο ως φόβητρο για την εμπέδωση συντηρητικών μεταρρυθμίσεων που ως απώτερο στόχο είχαν τη ριζική μεταβολή των κοινωνικών όρων αναπαραγωγής της εργατικής δύναμης (μισθός, κοινωνικές παροχές, συντάξεις, κ.λπ.). Με άλλα λόγια, οι πολιτικές λιτότητας αποτελούν στρατηγικές επιλογές και, κατ' επέκταση, κρίσιμη πολιτική συνθήκη για την εμπέδωση της νεοφιλελεύθερης κοινωνικής ρύθμισης.<sup>22</sup>

Η Σχέση (4) που ακολουθεί και η οποία παράγεται από την Σχέση (2b), υπαινίσσεται μία πολιτική συνθήκη η οποία σχετίζεται με τον τρόπο με τον οποίο οι «αγορές» εποπτεύουν τα δημόσια οικονομικά. Παρά το ότι είναι ιδιαίτερος σύνθετο για να αναλυθεί στο πλαίσιο του παρόντος κειμένου, θα επιχειρήσουμε να συνοψίσουμε τα κύρια σημεία της διαδικασίας αυτής. Το δημόσιο, ασκώντας τη μονοπωλιακή του θέση στην επιβολή φόρων, προσδοκά την είσπραξη μιας σειράς μελλοντικών πρωτογενών πλεονασμάτων  $S_t$ . Στο πλαίσιο αυτό, το δημόσιο μπορεί να αναζητήσει δάνεια από τις αγορές για να καλύψει τον προϋπολογισμό του. Στη γενική περίπτωση, το τρέχον χρέος  $D$  μπορεί να θεωρηθεί ως διατηρήσιμο, πάντα με προϋπόθεση την απουσία πραγματικής νομισματικής επέκτασης, μόνο εφόσον καλύπτεται από την παρούσα αξία των μελλοντικών πρωτογενών πλεονασμάτων σε μεγάλο βάθος χρόνου ( $i$  είναι ένα «κατάλληλο» προεξοφλητικό επιτόκιο):<sup>23</sup>

$$D - \sum_{t=0}^{\infty} \left[ \frac{S_t}{(1+i)^t} \right] \leq 0 \quad (4)$$

Η παραπάνω μαθηματική σχέση αποτελεί μία πρώτη προσέγγιση, σε αφηρημένη μορφή, αυτού που συμβαίνει στην πραγματικότητα στις αγορές κεφαλαίου. Οι αγορές, στο πλαίσιο συγκεκριμένων μορφών αναπαράστασης της

21. Βλ. D. P. Sotiropoulos, J. Milios, S. Lapatsioras, «Addressing the Rationality of 'Irrational' European Responses to the Crisis. A Political Economy of the Euro Area and the Need for a Progressive Alternative», στο A. Bitzenis, N. Karagiannis, J. Marangos (επιμ.) (2015), *Europe in Crisis*, Palgrave/Macmillan, σ. 67-76· J. Milios, κ.ά., «The 'Greek Crisis' and the Austerity Controversy in Europe», *ό.π.*

22. Το σημείο αυτό το έχουμε τονίσει πολλές φορές στο παρελθόν, από την πρώτη κιόλας στιγμή της ελληνικής κρίσης, βλ. J. Milios και D. P. Sotiropoulos, «Crisis of Greece or crisis of Euro? A view from the European 'periphery'», *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 2010, 12(3), σ. 223-240· Σ. Λαπατσιώρας και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, «Η αριθμητική του χρέους... όχι μόνο για αρχάριους», *Θέσεις*, 2011, τ. 116, σ. 89-116.

23. Για την παρουσίαση της σχετικής συζήτησης και της βασικής βιβλιογραφίας βλ. C. Wyplosz, «Debt Sustainability Assessment: Mission Impossible», *Review of Economics and Institutions*, 2011, 2(3), σ. 2-37.

οικονομικής οργάνωσης, επιχειρούν να ποσοτικοποιήσουν το αποτέλεσμα των μελλοντικών δημοσιονομικών πολιτικών και να το συγκρίνουν με το τρέχον ύψος του χρέους. Αν το τρέχον ύψος του χρέους είναι μεγαλύτερο από τα προεξοφλούμενα πρωτογενή πλεονάσματα, τότε η αποπληρωμή του δεν είναι «διασφαλισμένη» και επομένως χαρακτηρίζεται «μη-βιώσιμο».

Πρόκειται για μία σχέση, ωστόσο, η οποία αποτελεί μόνο μια πρώτη προσέγγιση στο ζήτημα του πότε μπορεί να θεωρηθεί «βιώσιμο» το χρέος ενός κράτους. Για να προσεγγίσουμε θεωρητικά την πραγματικότητα των αγορών κεφαλαίου πρέπει να εισαγάγουμε μία ουσιώδη τροποποίηση, της οποίας τη σημασία μας βοηθά να συνειδητοποιήσουμε το ακραίο και θεωρητικό παράδειγμα που ακολουθεί. Ας υποθέσουμε ότι ένα κράτος-μέλος της ευρωζώνης έχει ύψος χρέους 200% του ΑΕΠ, αλλά όλο αυτό το χρέος έχει εξαιρετικά μακροχρόνιες λήξεις. Ας υποθέσουμε δηλαδή, ότι αποπληρώνεται ένα πρώτο τμήμα αυτού του χρέους για πρώτη φορά μετά από 50 χρόνια. Σε όλο αυτό το διάστημα η μόνη χρηματοδοτική ανάγκη του δημοσίου, πέραν των πρωτογενών δημόσιων δαπανών, θα αφορά την καταβολή των τόκων που δημιουργεί αυτό το χρέος. Αυτό το χρέος, πέραν αυτών των τόκων, θα είναι σαν να μην υπάρχει. Το κράτος θα μπορεί να εκδίδει ομόλογα μεγάλης διάρκειας, 10ετή ή 20ετή, όπου κριτήριο «βιωσιμότητας» θα αποτελεί όχι το υπάρχον χρέος (το  $D$  της Σχέσης 4) αλλά η ικανότητά του δημοσίου να αποπληρώνει τους τόκους που δημιουργεί αυτό το χρέος και η ικανότητά του να αποπληρώσει αυτό που προτίθεται να δημιουργήσει μαζί με τους τόκους του. Αυτό σημαίνει ότι θα προεξοφλείται ένα νέο επίπεδο χρέους σε σχέση με τη σειρά πρωτογενών πλεονασμάτων με χρονικό περιορισμό τα 50 έτη που υποθέσαμε ότι το αρχικό  $D$  έχει περίοδο χάριτος. Σε αυτή την περίπτωση η Σχέση (4) πρέπει να τροποποιηθεί ουσιαστικά. Δεν θα προχωρήσουμε ωστόσο στην κατεύθυνση της προφανούς τροποποίησής της. Αρκούμεστε να εξάγουμε το βασικό θεωρητικό συμπέρασμα, το οποίο η Σχέση (4), παρά την ατέλειά της, μας βοηθά να προσεγγίσουμε.

Οι αγορές ποσοτικοποιούν τα δυνητικά αποτελέσματα των κατευθύνσεων της δημοσιονομικής (και φυσικά και της νομισματικής) πολιτικής, τα συγκρίνουν με την κατανομή στον χρόνο του ύψους των υποχρεώσεων και αναγκών ενός κράτους, και τα αποτελέσματα αυτής της σύγκρισης συνιστούν τον πυρήνα των κριτηρίων για τον χαρακτηρισμό του χρέους ως «βιώσιμου» ή μη.<sup>24</sup>

24. Βλ. Lapatsioras, S. (2014), «For a Political Economy of Public Debt» στο S. Koskoletos και E. Papadopoulou (επιμ.) (2014), *Crisis, Debt and the Development Perspective*, transform! and Nicos Poulantzas Institute, Αθήνα, Νήσος, σ. 59-75.

Προφανώς, όλες οι εκτιμήσεις που αφορούν το μέλλον, δεν είναι πάντα ασφαλείς, ενώ, επίσης, υπόκεινται σε διαρκείς μεταβολές. Από την άποψη αυτή, είναι μάταιο να περιμένει κανείς από αυτή τη σύγκριση μία ασφαλή εκτίμηση για τη διατηρησιμότητα (ή «βιωσιμότητα») του χρέους. Οι εκτιμήσεις των παραγόντων της αγοράς πάντα θα διατυπώνονται υπό μια πιθανοκεντρική εκδοχή («πιθανότητα  $x\%$  το χρέος να είναι διατηρήσιμο για συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα»), η οποία θα είναι εξαιρετικά ευμετάβλητη στα τυχαία συμβάντα που διαρκώς θα αναδύονται στην παγκόσμια συγκυρία της ταξικής πάλης. Ο κρίσιμος παράγοντας στη χρηματοπιστωτική τιμολόγηση δεν είναι οι τυχόν υποθέσεις που γίνονται από τους ετερογενείς παράγοντες των αγορών, αλλά το ενιαίο ερμηνευτικό υπόβαθρο που συνέχει τελικά όλες αυτές τις υποθέσεις και διαμορφώνει τις συνθήκες δημοσιονομικής πειθάρχησης.

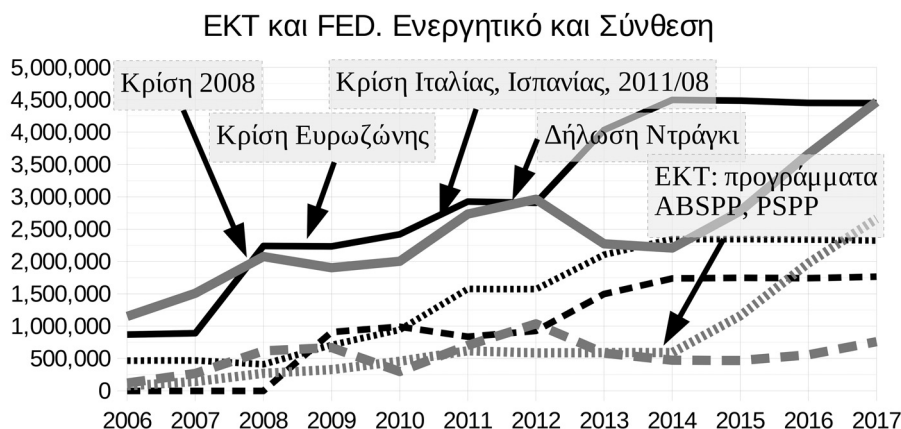
Επιστρέφοντας στο απλό πλαίσιο που εξασφαλίζουν οι βοηθητικές για τους συλλογισμούς μας Σχέσεις (3) και (4), διαπιστώνουμε ότι είναι συμπληρωματικές. Η τιμολόγηση (και άρα η ερμηνεία της εξέλιξης της οικονομικής και κοινωνικής οργάνωσης ενός κράτους και του περιβάλλοντός του) που παρέχει η (4) αποτελεί κρίσιμη προϋπόθεση για την οργάνωση της (3) υπό νεοφιλελεύθερη ηγεμονία. Ή, για να το πούμε εναλλακτικά, η συνθήκη λιτότητας που υπαινίσσεται η (3) δεν θα μπορούσε να επιβληθεί, εάν δεν υπήρχε η υψηλή εποπτεία των αγορών στη βάση της ερμηνείας που προκύπτει από την (4). Η (2a) αποτυπώνει και περιγράφει την ιστορική δυναμική του χρέους. Είναι «στραμμένη» προς το παρελθόν, ενώ οι μεταβολές στους όρους της είναι πάνω-κάτω «γραμμικές», χωρίς ιδιαίτερες εκπλήξεις. Από αυτή την άποψη δεν μπορεί να ερμηνεύσει τις κρίσεις ρευστότητας (liquidity) και αξιοπιστίας (solvency), όταν αυτές προκύπτουν. Η εξίσωση (4) βλέπει προς το μέλλον. Υπακούει σε διαφορετική χρονικότητα από αυτήν της (3). Η συνθήκη (4) μεταφράζει σε ποσοτικές εκτιμήσεις τις μελλοντικές οικονομικές και πολιτικές τάσεις, στο πλαίσιο πάντα μιας συγκεκριμένης ερμηνείας. Είναι ακριβώς αυτή που αναπαριστά τους μηχανισμούς πειθάρχησης –στο απλό πλαίσιο που δεν λαμβάνουμε υπόψη τον χρόνο, δηλαδή τα πραγματικά στοιχεία οργάνωσης της συγκυρίας– καθώς σκοπεύει στον ορισμό των όρων της τιμολόγησης και άρα των όρων υπαγωγής των άλλων (2, 3) στις νεοφιλελεύθερες στρατηγικές.

Από μία πλευρά, το νομισματικό πλαίσιο της ευρωζώνης (με τον δεσπόζοντα ρόλο της ΕΚΤ) διαθέτει την εμβέλεια να παρέμβει και να τροποποιήσει τη δραστηριότητα της Σχέσης (4) (διαμορφώνοντας τη σχέση μεταξύ  $\gamma$  και  $r$  έτσι ώστε να μειώνεται το επίπεδο χρέους  $D$ ). Αυτό το διαπιστώνουμε με emphaticό τρόπο κατά την περίοδο 2012-2018, μετά την κρίση χρέους της



Ισπανίας και Ιταλίας τον Αύγουστο του 2011.<sup>25</sup> Ειδικά μετά το 2014 και τα εκτεταμένα προγράμματα παρέμβασης στην αγορά ομολόγων, ABSPP το 2014 και PSPP το 2015.<sup>26</sup> Τα Διαγράμματα II.3 και II.4 αποτυπώνουν την παρέμβαση και την αποτελεσματικότητα της παρέμβασης της ΕΚΤ κατά τα έτη 2008-2017.

Διάγραμμα II.3  
Μεταβολή στοιχείων του ενεργητικού για ΕΚΤ και FED, 2006-2017



Πηγές: ECB 2018b, FED 2018. Δική μας επεξεργασία. Σημειώνουμε ότι τα έτη στον άξονα αφορούν όχι την αρχή του έτους αλλά το τέλος του έτους (το διάστημα 2010-2011 αφορά το έτος 2011).

Στο Διάγραμμα II.3 παρατηρούμε ότι η ΕΚΤ άσκησε μία πιο συντηρητική προσέγγιση σε σχέση με τη FED τα πρώτα έτη εκδήλωσης της κρίσης. Η μεταβολή του συνόλου του ενεργητικού ήταν χαμηλότερη και τα έτη 2009, 2010 αρνητική. Ενώ η FED παρεμβαίνει ενεργά στην αγορά ομολόγων από το 2009, η ΕΚΤ το πράττει «ρητά» μετά το 2014 και έμμεσα μετά την κρίση στην Ισπανία και Ιταλία τον Αύγουστο του 2011 (μέσω του προγράμματος LTRO).<sup>27</sup>

25. Η περίφημη δήλωση Ντράγκι που σηματοδοτεί την ενεργητική παρέμβαση της ΕΚΤ: «Η ΕΚΤ είναι έτοιμη να κάνει οτιδήποτε απαιτείται για τη διαφύλαξη/διάσωση του ευρώ», M. Draghi (2012), *Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London*, 26 Ιουλίου 2012, διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>.

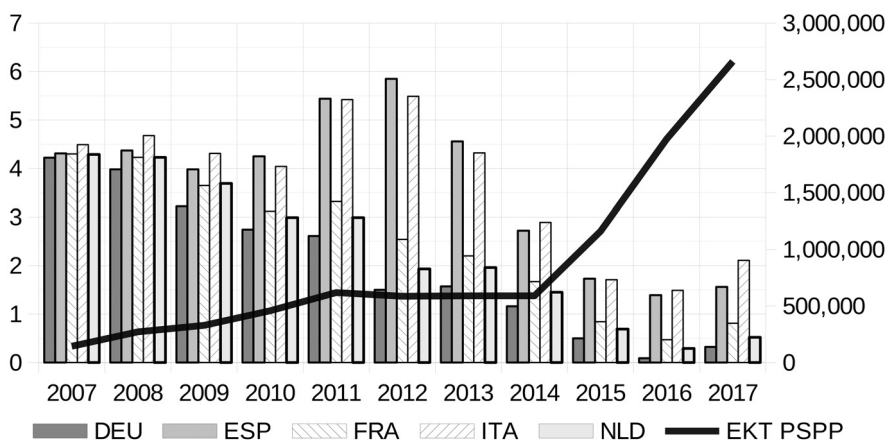
26. Αναλυτικά για τα τρέχοντα προγράμματα και το ιστορικό των προγραμμάτων σε ECB, *Asset purchase programmes*, 2018a. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.ecb.europa.eu/monop/implement/omt/html/index.en.html>.

27. Αναλυτικότερα στοιχεία σε ECB, *Asset purchase programmes*, 2018a. Διαθέσιμο στον

## Διάγραμμα II.4

Μεταβολή ενεργητικού της ΕΚΤ και μακροχρόνια επιτόκια για επιλεγμένες χώρες της ευρωζώνης, 2006-2017

## Μακροπρόθεσμα επιτόκια και αγορά ομολόγων από την ΕΚΤ ανά έτος



Πηγές: ECB 2018b, ECB 2018c, Eurostat 2018. Δική μας επεξεργασία. Σημειώνουμε ότι τα έτη στον άξονα αφορούν το τέλος του έτους.

Στο Διάγραμμα II.4 παρατηρούμε την αποτελεσματικότητα της παρέμβασης της ΕΚΤ στα επίπεδα των μακροχρόνιων επιτοκίων (επιτοκίων για ομόλογα 10ετούς αναφοράς). Τα μακροχρόνια επιτόκια δανεισμού μειώνονται για όλα τα κράτη σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Ακόμη και για κράτη με χρέος πάνω από 100% (Ιταλία), αποκτούν ύψος επιτοκίου οιονεί «ελεύθερου από κίνδυνο τίτλο». Είναι χαρακτηριστικό ότι η Ιταλία το 2017 επιβαρύνεται με το πολύ το μισό επιτόκιο για νέες εκδόσεις χρέους από αυτό με το οποίο θα επιβαρυνόταν πριν την κρίση όταν είχε λιγότερο χρέος. Αυτό το διάγραμμα, αν οι ημερομηνίες διαβαστούν ανάστροφα, αποτελεί και έναν δείκτη για την επίδραση που θα έχει η διακοπή της παρέμβασης της ΕΚΤ στην αγορά ομολόγων.

Και τα δύο διαγράμματα, τα II.3 και II.4, δείχνουν ότι η δυνατότητα της ΕΚΤ να τροποποιήσει τους όρους των Σχέσεων (4) και (3) έλαβε χώρα και είχε αποτελέσματα στη διαχείριση της κρίσης του 2008 στην ευρωζώνη.

Από την άλλη πλευρά, ωστόσο, η ευρωζώνη δεν αποτελεί πολιτική οντότητα με τα χαρακτηριστικά ενός κράτους και έχει περιορισμένη αποστολή με

ιστότοπο: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>· ECB, *Annual consolidated balance sheet of the Eurosystem*, 2018b. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/index.en.html>.

βάση τη συνθήκη ίδρυσής της. Οι παρεμβάσεις που έκανε ήταν στο πλαίσιο μιας έκτακτης συνθήκης για να αντισταθμίσει τις δυσμενείς και σοβαρές επιπτώσεις (δυσνητική χρεοκοπία Ιταλίας και Ισπανίας), που προκύπτουν από τον μοναδικό ικανό μηχανισμό επιβολής των κυρίαρχων πολιτικών (και άρα τη βασική συνθήκη κυβερνησιμότητας): οργάνωση οικονομικών στρατηγικών, οι οποίες δεν επεμβαίνουν στον μηχανισμό της Σχέσης (4) (και άρα είναι συμπληρωματικές των αγορών). Αυτό ερμηνεύει χαρακτηριστικά και το πλαίσιο των οικονομικών παρεμβάσεων μετά την εκδήλωση της κρίσης του 2008. Οι όποιες κεντρικές οικονομικές παρεμβάσεις πάντα υπήρξαν ημιτελείς ως προς την αντιμετώπιση του προβλήματος, διότι μόνο σε αυτή την περίπτωση ο μηχανισμός των αγορών θα μπορούσε να διαδραματίσει κεντρικό ρόλο στην προώθηση και εμπέδωσή τους (οι αντιφάσεις των Ευρωπαϊκών Συνόδων και οι όποιες θεσμικές υστερήσεις είναι απλώς πολύ δευτερεύουσες όψεις που δεν επαρκούν για να ερμηνεύσουν το φαινόμενο). Δεν πρόκειται, λοιπόν, για ακολουθία λαθών όπως πολύ συχνά υπαινίσσονται πολλοί αναλυτές, αλλά για την εφαρμογή ενός συγκεκριμένου πολιτικού προτύπου κυβερνησιμότητας, ιδιαιτέρως αποτελεσματικού για την κοινωνική μηχανική των νεοφιλελεύθερων στρατηγικών.

Στο σημείο αυτό μπορούμε να διατυπώσουμε το καταληκτικό συμπέρασμα της ενότητας. Μία αναπτυσσόμενη καπιταλιστική οικονομία (που για την αναπαραγωγή της προϋποθέτει οργανική ένταξη στον διεθνή καταμερισμό και στις διεθνείς αγορές) μπορεί να εξασφαλίζει κατάλληλο δημοσιονομικό χώρο για την οργάνωση ουσιαστικής κοινωνικής πολιτικής<sup>28</sup> μόνο στον βαθμό που «χαλαρώσει» η εποπτεία της (4) επάνω στην (3), ή αλλιώς, η εποπτεία των αγορών πάνω στα δημόσια οικονομικά. Δηλαδή μόνο στον βαθμό που η οργάνωση της δημοσιονομικής πολιτικής είναι σχετικά αποδεσμευμένη από την τιμολόγηση των αγορών.

28. Ως ικανή, αλλά όχι ως αναγκαία συνθήκη. Π.χ. ενώ τα επιτόκια δανεισμού για όλη την πρώτη φάση της ευρωζώνης ήταν ιδιαιτέρως χαμηλά για την ελληνική οικονομία, αυτό δεν οδήγησε σε περιορισμό της νεοφιλελεύθερης πολιτικής, εξαιτίας της εξαιρετικά χαμηλής φορολογίας του κεφαλαίου, όπως έχουμε ήδη αναπτύξει στα προηγούμενα κεφάλαια. Το Σχήμα Ι καταγράφει τη σωρευμένη συμβολή των παραγόντων της εξίσωσης (2) στο ύψος του δημόσιου χρέους για μία σειρά από χώρες της ευρωζώνης κατά την περίοδο 1995-2007. Παρά τα ιδιαιτέρως ευνοϊκά επιτόκια της πρώτης φάσης της ευρωζώνης, το συνολικό ύψος του δημόσιου χρέους παρέμεινε στα ίδια επίπεδα. Για μία πιο συνολική ανάλυση, βλ. και Σ. Λαπατσιώρας και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, «Η αριθμητική του χρέους... όχι μόνο για αρχάριους», *ό.π.*: Σ. Λαπατσιώρας, Γ. Μηλιός και Δ. Π. Σωτηρόπουλος, «Ταξίδι μέσα στην ήττα: Πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης ή πολιτικές αξιοποίησης της κρίσης; Σκέψεις για μια αριστερή στρατηγική», *ό.π.*, σ. 117-144.

## Οι όροι του προβλήματος<sup>29</sup>

Η δραστική αντιμετώπιση του υψηλού δημόσιου χρέους στις αναπτυσσόμενες καπιταλιστικές χώρες δεν μπορεί να βασίζεται σε δημοσιονομική προσαρμογή (η οποία τείνει να είναι ισχυρά υφεσιακή κατά τη βραχυχρόνια περίοδο και άρα να οξύνει ακόμη περισσότερο το πρόβλημα) και μόνιμα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα.<sup>30</sup>

Η λύση δεν μπορεί, επίσης, να έρθει με αποκρατικοποιήσεις και πώληση δημόσιας περιουσίας, παρότι το υψηλό χρέος μπορεί εκβιαστικά να χρησιμοποιηθεί ως δικαιολογία για τις τελευταίες. Η μαζική πώληση δημόσιας περιουσίας σε περίοδο ύφεσης είναι συντριπτικά υπέρ των επιχειρηματικών συμφερόντων, ενώ επιδρά αρνητικά στο αξιόχρεο του δημοσίου, αφού συρρικνώνει τα περιουσιακά του στοιχεία (τα όποια λειτουργούν τρόπον τινά ως ένα είδος εγγύησης). Στις περισσότερες περιπτώσεις ευρωπαϊκών οικονομιών με υψηλό χρέος, τα περιουσιακά στοιχεία του δημοσίου δεν επαρκούν ποσοτικά για τον δραστικό περιορισμό του προβλήματος.<sup>31</sup> Κατά συνέπεια, ο στόχος της αποδέσμευσης από την παγίδα λιτότητας (που αναγκαστικά επιβάλλει ένα υψηλό επίπεδο χρέους) μπορεί να ικανοποιηθεί τυπικά μόνο μέσα

29. Για την ενότητα βλ. Δ. Π. Σωτηρόπουλος, Γ. Μηλιός και Σ. Λαπατσιώρας, «Το δημόσιο χρέος στο σύγχρονο καπιταλισμό: Το πλαίσιο μιας προοδευτικής πρότασης για τη Ζώνη του ευρώ», *Θέσεις*, 2014α, τ. 129, σ. 29-63· D. P. Sotiropoulos, J. Milios και S. Lapatsioras, «An Outline of a Progressive Resolution to the Euro-area Sovereign Debt Overhang: How a Five-year Suspension of the Debt Burden Could Overthrow Austerity», *Levy Economics Institute of Bard College*, NY, Working Paper No. 819, Νοέμβριος 2014b, στα οποία παρουσιάζεται μία προγενέστερη ανάλυση του προβλήματος του δημόσιου χρέους στην ευρωζώνη και συγχρόνως μία πρόταση αντιμετώπισής του.

30. Για την επίδραση των δημόσιων δαπανών στο πλαίσιο της συζήτησης των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών η βιβλιογραφία είναι πολύ μεγάλη. Ενδεικτικά παραπέμπουμε στους P. Fève, J.-P. Sahuc, «On the Size of the Government Spending Multiplier in the Euro Area», *Working papers 537, Banque de France*, 2015. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://publications.banque-france.fr/en/economic-and-financial-publications-working-papers/size-government-spending-multiplier-euro-area>· A. Truger, «Austerity, cyclical adjustment and the remaining leeway for expansionary fiscal policies within the current EU fiscal framework», *IPE Working Papers 50/2015*, Berlin School of Economics and Law, Institute for International Political Economy (IPE)· N. Batini, κ.ά., «Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections», IMF, Fiscal Affairs Department, Technical Notes And Manuals, 2014. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.imf.org/en/Publications/TNM/Issues/2016/12/31/Fiscal-Multipliers-Size-Determinants-and-Use-in-Macroeconomic-Projections-41784>· O. J. Blanchard, D. Leigh, «Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers», NBER Working Paper No. 18779, 2013. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.nber.org/papers/w18779>.

31. Ενδεικτικά βλ. P. Pâris και C. Wyplosz, «To end the Eurozone crisis, bury the debt forever», *VoxEu.org*, 2013. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.voxeu.org/article/end-eurozone-crisis-bury-debt-forever>.

από μη-συμβατικές λύσεις, δηλαδή από πολιτικές οι οποίες επηρεάζουν έναν από τους τρεις βασικούς όρους της Σχέσης (I) μειώνοντας την παρούσα αξία του δημόσιου χρέους: είτε τις δόσεις (τους τόκους που προκύπτουν)  $c_t$ , δηλαδή μεταβάλλοντας την περίοδο αποπληρωμής  $n$  ή το ύψος τους  $c$ , είτε την ονομαστική τιμή του χρέους  $C$ . Με άλλα λόγια, απαιτούνται μορφές παρέμβασης κατάλληλες να εξασφαλίσουν είτε πιο ευνοϊκούς όρους αποπληρωμής, είτε κούρεμα των δανεικών υποχρεώσεων του δημόσιου. Στο σημείο αυτό χρειάζονται τέσσερις βασικές επισημάνσεις.

Πρώτον, οποιαδήποτε μείωση της παρούσας αξίας χωρίς το κούρεμα της ονομαστικής τιμής του χρέους  $C$ , μπορεί να περιορίζει μερικώς το πρόβλημα, αλλά στρατηγικά δεν χαλαρώνει την επιτήρηση των αγορών (δηλαδή την επενέργεια της εξίσωσης 4). Από αυτή την άποψη, δεν αποτελεί μακροπρόθεσμη οικονομική συνθήκη για την ασφαλή οικοδόμηση προνοιακών πολιτικών (ιδιαιτέρως όταν η όποια λύση προσφέρεται μαζί με το «προσπατούμενο» της λιτότητας).

Δεύτερον, ένας επιπρόσθετος παράγοντας που κανείς θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του είναι ο κεντρικός ρόλος που διαδραματίζουν τα κρατικά χρεόγραφα των αναπτυγμένων χωρών, όχι μόνο ως βάση της τραπεζικής μόχλευσης, αλλά πολύ περισσότερο ως βάση πολλών σύνθετων χρηματοπιστωτικών προϊόντων (και της ρευστότητας του σκιώδους τραπεζικού τομέα) και ως κυρίαρχο περιουσιακό στοιχείο των θεσμικών επενδυτών (ασφαλιστικά ταμεία κ.λπ.). Μία δραστική μεταβολή στην παρούσα αξία των χρεογράφων αυτών όχι μόνο δεν μπορεί να επιλύσει το πρόβλημα του χρέους (αφού στην πραγματικότητα θα επιβαρύνει τελικά το δημόσιο), αλλά είναι ικανή να υποκινήσει ένα νέο διεθνές χρηματοπιστωτικό επεισόδιο. Ένα σημαντικό κούρεμα των κρατικών χρεογράφων θα αφήσει εξαιρετικά εκτεθειμένο τον τραπεζικό τομέα (ανάγκη ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών) και τα ασφαλιστικά ταμεία (βλ. Πίνακα II.2 για την κατανομή του δημόσιου χρέους ανά θεσμικό κάτοχο) και θα αναγκάσει το κράτος σε σημαντικές οικονομικές παρεμβάσεις, οι οποίες θα αναιρέσουν το αρχικό κούρεμα και ενδεχομένως θα οδηγήσουν σε κρίση αξιοπιστίας (solvency) και άρα σε επιτήρηση. Κάποιος θα μπορούσε να αντιπροτείνει το επιλεκτικό κούρεμα του δημόσιου χρέους που κατέχει ο ιδιωτικός μη-τραπεζικός τομέας. Για το μέγεθος των κουρεμάτων που απαιτούνται στην ευρωζώνη, οι μακροοικονομικές επιπτώσεις μιας τέτοιας πολιτικής στα επίπεδα της απασχόλησης και της ανάπτυξης θα ήταν καθοριστικές, υποκινώντας ενδεχομένως μία νέα ύφεση. Επιπλέον, όπως φαίνεται από τον Πίνακα II.2, για το σύνολο σχεδόν των χωρών οι εγχώριοι μη-τραπεζικοί πιστωτές δεν κατέχουν σημαντικό μερίδιο του χρέους και για καμία δεν κατέχουν τα απαιτούμενα ποσοστά μείωσης.

Πίνακας ΙΙ.2  
Κάτοχοι δημόσιου χρέους (%) το 2017 και το 2007

Κράτη	Ημεδαπή								Αλλοδαπή	
	Κεντρική Τράπεζα		Τράπεζες		Ασφαλιστικά ταμεία και ασφ. επιχειρήσεις		Μη-χρηματοπιστωτικός τομέας		2017	2007
	2017	2007	2017	2007	2017	2007	2017	2007		
Αυστρία	14.2	0.6	14.5	14.4	3.4	5.7	0.5	0.8	67.4	78.5
Βέλγιο	12.0	1.5	16.5	25.7	15.7	9.6	3.8	5.9	52.0	57.2
Κύπρος	3.4	18.1	8.9	36.1	3.3	12.1	1.1	10.9	83.3	22.8
Γερμανία	15.3	0.7	25.0	29.9	8.4	10.9	1.9	2.8	49.5	55.7
Εσθονία	0.0	0.0	30.2	51.4	4.7	7.3	3.4	4.9	61.7	36.5
Ισπανία	17.7	4.8	22.4	24.2	14.2	13.5	0.6	9.8	45.1	47.8
Φιλανδία	16.8	1.3	12.8	11.0	1.2	1.5	1.9	4.2	67.4	82.1
Γαλλία	14.9	0.2	15.6	15.4	16.7	0.2	2.0	1.9	50.8	82.3
Ιταλία	16.3	4.0	26.5	23.4	19.3	12.8	5.4	19.2	32.5	40.6
Λετονία	9.7	NA*	9.9	NA*	4.4	NA*	8.5	NA*	67.5	NA*
Λιθουανία	10.5	0.0	9.0	23.6	4.4	5.4	2.8	0.4	73.3	70.5
Ολλανδία	17.1	NA*	22.9	21.7	22.3	12.5	1.8	3.8	35.9	61.3
Πορτογαλία	10.6	0.4	16.3	9.8	6.2	3.6	12.9	10.9	54.0	75.3
Σλοβενία	17.8	1.3	15.6	31.7	4.1	20.2	0.6	9.1	61.9	37.7
Σλοβακία	19.4	0.0	22.3	61.1	0.0	0.0	0.8	1.1	57.5	37.9
EZ (19)	15.5	1.9	21.2	22.6	13.9	8.5	3.2	8.0	46.2	59.0

Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ, δική μας επεξεργασία. NA\* σημαίνει μη-διαθέσιμο δεδομένο. Έχουμε παραλείψει την Ελλάδα, καθώς το μεγαλύτερο τμήμα του χρέους της είναι προς το EFSF και το ESM.

Τρίτον, στην ευρωζώνη δεν υπάρχει πολιτικό έδαφος για σημαντικές δημοσιονομικές μεταβιβάσεις, κατάλληλες για τη ριζική αντιμετώπιση του προβλήματος στις χώρες που υπάρχει ανάγκη. Αυτό θα προϋπόθετε ομοσπονδιακές δομές εθνικού κράτους, όπως ακριβώς συμβαίνει στην περίπτωση των ΗΠΑ. Επιπλέον, στον βαθμό που πρόβλημα χρέους αντιμετωπίζουν αρκετές πλέον χώρες της ευρωζώνης, η λογική των μεταβιβάσεων δεν θα αποτελούσε από μόνη της λύση σε συνολικό επίπεδο, απλώς θα μετέφερε χρεόγραφα (και άρα τον πυρήνα του προβλήματος) μεταξύ χαρτοφυλακίων διαφορετικών χωρών. Επιμέρους μεταβιβάσεις δεν θα πρέπει να αποκλειστούν, αλλά στις υπάρχουσες συνθήκες το μέγεθός τους δεν μπορεί να είναι τέτοιο που να οδηγεί απευθείας στην άμεση αντιμετώπιση του χρέους.

Τέταρτον, οι παραδοσιακές πολιτικές ανοικτής αγοράς, παρότι είναι χρήσιμες και θα πρέπει να αποκτήσουν οργανικό ρόλο στη νομισματική πολιτική

της ΕΚΤ, δεν επαρκούν για την επίλυση του προβλήματος σε όσες χώρες βρίσκονται ήδη με υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους. Μπορεί να βελτιώνουν τη διαφορά  $r-g$  (δηλαδή τη σχέση μεγέθυνσης και κόστους δανεισμού) στη Σχέση (3), αλλά αφήνουν τα δημόσια οικονομικά λίγο πολύ το ίδιο εκτεθειμένα στην επίβλεψη των αγορών, διότι δεν μεταβάλλουν το μέγεθος της ονομαστικής επιβάρυνσης  $C$ . Επιπλέον, όπως σημειώνουν και οι Πιέρ Παρί (Pierre Pâris) και Σαρλ Βιπλός (Charles Wyplosz) και οι Πάουλ ντε Χράουβε (Paul De Grauwe) και Γουεμέι Γι (Yuemei Ji),<sup>32</sup> δημιουργούν έσοδα για την ΕΚΤ, τα οποία μοιράζονται αναλογικά στους «μετόχους» της και άρα υποκινούν έμμεσες μεταβιβάσεις προς τις μη-χρεωμένες χώρες, δηλαδή μεταβιβάσεις προς τη λάθος κατεύθυνση.

Η μόνη ουσιαστική λύση σε επίπεδο ευρωζώνης οφείλει να μειώνει σημαντικά για ένα σύνολο χωρών το ονομαστικό ύψος του χρέους  $C$ , το οποίο πρέπει να εξυπηρετηθεί σε έναν ορισμένο χρονικό ορίζοντα,<sup>33</sup> δηλαδή να περιορίζει τη δραστηριότητα της (4) επάνω στην (3), και να κινείται πέρα από τους τέσσερις παραπάνω περιορισμούς.<sup>34</sup> Μία τέτοια λύση προϋποθέτει αναμφισβήτητη την αλλαγή του ρόλου της ΕΚΤ. Η τελευταία είναι ο μοναδικός θεσμός που μπορεί να κόβει επιταγές στον εαυτό της (αυξάνοντας κατά βούληση το ενεργητικό και το παθητικό χωρίς να αντιμετωπίζει το ενδεχόμενο αδυναμίας πληρωμών), που έχει ικανό μέγεθος χαρτοφυλακίου για την απορρόφηση κατάλληλης ποσότητας χρεογράφων και που τελικά μπορεί να βραχυκυκλώνει την επενέργεια των αγορών, μεταβάλλοντας (ευνοϊκά για την άσκηση κοινωνικών πολιτικών) τη σχέση μεταξύ της μακροχρόνιας πραγματικής μεγέθυνσης  $g$  και του πραγματικού κόστους δανεισμού  $r$ .<sup>35</sup>

32. P. Pâris και C. Wyplosz, «To end the Eurozone crisis, bury the debt forever», ό.π.: P. De Grauwe και Yuemei Ji, «Fiscal implications of ECB's bond-buying programme», VoxEU.org, 2013. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.voxeu.org/article/fiscal-implications-ecb-s-bond-buying-programme>

33. Όλες οι προτάσεις που παρουσιάζουμε στις επόμενες ενότητες οργανώνουν κατάλληλα τη χρονική κατανομή των χρηματοδοτικών αναγκών και υποχρεώσεων.

34. Ένας προφανής ακόμη περιορισμός που δεν αναφέρουμε αλλά τον προϋποθέτουμε είναι το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της ΕΚΤ και η συνακόλουθη εξαιρετικά περιορισμένη δυνατότητα νομισματοποίησης του χρέους. Αυτός δεν προκύπτει μόνο από τον τρέχοντα πολιτικό συσχετισμό δυνάμεων αλλά και από συνθετότερες ανάγκες οργάνωσης του νεοφιλελεύθερου υποδείγματος.

35. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο περιορισμός της δραστηριότητας των αγορών δεν επιδρά μόνο στο  $r$  αλλά πολύ περισσότερο επιτρέπει τη μεταβολή στην ίδια τη διάρθρωση του δημόσιου ισοζυγίου: δηλαδή στη σχέση μεταξύ των κοινωνικών δαπανών και της φορολογίας του πλούτου. Για μία ακόμη φορά θα πρέπει να υπογραμμιστεί ότι το κείμενο περιγράφει την *ανακαία αλλά όχι την ικανή* συνθήκη για εναλλακτικές δημοσιονομικές πολιτικές.

## Η βασική ιδέα

Η βασική ιδέα είναι απλή: η ΕΚΤ οφείλει να λειτουργεί ως παραδοσιακή (συμβατική) κεντρική τράπεζα παρεμβαίνοντας χωρίς περιορισμούς στην αγορά δημόσιων χρεογράφων (δανείζοντας, δηλαδή, τα ευρωπαϊκά κράτη). Η εν λόγω διαδικασία νομιματοποίησης του χρέους στην απαιτούμενη κλίμακα (βλ. στη συνέχεια τον Πίνακα II.4 για τα οικονομικά μεγέθη ενός βασικού σεναρίου) είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει σε κάποιον πληθωρισμό. Για τον λόγο αυτό, η ΕΚΤ θα πρέπει να αντικαθιστά τα κρατικά χρεόγραφα με δικά της, δηλαδή να δανείζεται από τον ιδιωτικό τομέα, ώστε να ουδετεροποιήσει την αύξηση του ενεργητικού από την αγορά του κρατικού χρέους. Στην περίπτωση αυτή το πραγματικό κόστος δανεισμού του δημοσίου θα ισούται με το επιτόκιο που θα πληρώνει η κεντρική τράπεζα προς τον ιδιωτικό τομέα. Για την ευρωζώνη το επιτόκιο αυτό μπορεί μακροχρόνια να διαμορφώνεται στο επίπεδο του 3%-3,5%,<sup>36</sup> ωστόσο η εμπειρία από την παρέμβαση της ΕΚΤ στην αγορά ομολόγων κατά την περίοδο 2015-2018 δείχνει ότι μπορεί να διαμορφωθεί και σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα. Στο σενάριο που παρουσιάζουμε στη συνέχεια υποθέτουμε ότι το επιτόκιο με το οποίο δανείζεται η ΕΚΤ διαμορφώνεται σε 3.5% (1.5% + [ετήσιος πληθωρισμός = 2%]). Ωστόσο, η επιβάρυνση της ΕΚΤ από τους τόκους μπορεί να αντισταθμιστεί σε βάθος χρόνου από τα έσοδα νομιματοποίησης (*seigniorage*), ειδικά στην περίπτωση που ο μέσος ρυθμός μεγέθυνσης σταθεροποιηθεί (εν μέρει και λόγω αυτής της παρέμβασης της ΕΚΤ) σε ύψος μεγαλύτερο του επιτοκίου δανεισμού με το οποίο επιβαρύνεται η ΕΚΤ.<sup>37</sup> Αυτή η ιδέα αποτελεί το γενικό πλαίσιο εντός του οποίου μπορεί να τοποθετηθεί και η τρέχουσα παρέμβαση της ΕΚΤ, αλλά στην ανάλυσή μας γίνεται σε μεγαλύτερη κλίμακα αυτή η παρέμβαση.

Στο σενάριο που προτείνουμε, η ΕΚΤ αποκτά εκείνο το μέρος του δημοσίου χρέους των 19 κρατών της ευρωζώνης, το οποίο αντιστοιχεί στο 50% του διαπραγματεύσιμου χρέους για κάθε κράτος.<sup>38</sup> Το μέγεθος της πρότασης είναι περίπου διπλάσιο από το υπάρχον (το τρέχον επίπεδο ομολόγων

36. Βλ. ενδεικτικά P. Pâris και C. Wyplosz, «To end the Eurozone crisis, bury the debt forever», *ό.π.*

37. Βλ. W. Buiter και E. Rahbari, «Looking into the Deep Pockets of the ECB», *Global Economic View, Citibank*, 2012· P. Pâris και C. Wyplosz, «To end the Eurozone crisis, bury the debt forever», *ό.π.*

38. Για τις χώρες που ήταν σε πρόγραμμα δανεισμού και ειδικά για την περίπτωση της Ελλάδας, η βασική υπόθεση είναι ότι όταν λήγει μία δόση των δανείων, αποπληρώνεται με νέα ομόλογα, τα οποία εκδίδονται και τα αγοράζει η ΕΚΤ με τις ίδιες υποθέσεις, με άλλα λόγια γι' αυτές τις χώρες επεκτείνουμε το νόημα του όρου «διαπραγματεύσιμο χρέος» έτσι ώστε να περιλαμβάνει και τα νέα δάνεια.



που κατέχει η ΕΚΤ είναι το 24,77% του διαπραγματεύσιμου χρέους και η πρότασή μας θα το αυξήσει από τα τρέχοντα 2 τρις ευρώ στα 3,8 τρις ευρώ περίπου). Το επιπλέον μέγεθος των 1,8 τρις δεν είναι αδιανόητο για την ΕΚΤ. Αρκεί κανείς να σκεφτεί ότι πριν την εκδήλωση της κρίσης, τον Ιούλιο του 2007, το ενεργητικό της ΕΚΤ ήταν περίπου 1,2 τρις ευρώ για να αγγίξει το 2008 τα 2 τρις και να φτάσει στο τέλος του 2013 τα 2,4 τρις, 50% αύξηση, αντίστοιχη σε μέγεθος με το συνολικό κόστος σε βάθος δεκαετιών του βασικού μας σεναρίου. Επίσης, οι διάφορες τονώσεις ρευστότητας που κατά καιρούς κάνει η ΕΚΤ έχουν ύψος της τάξης του 1 τρις ευρώ χωρίς τον παραμικρό κίνδυνο πληθωρισμού.

Το 50% του χρέους η ΕΚΤ το αποκτά σταδιακά, τη χρονική στιγμή που λήγει κάθε τμήμα του, ξεκινώντας από το τέλος του 2018. Όταν ένα τμήμα του χρέους λήγει, τα κράτη εκδίδουν ομόλογα για την αποπληρωμή του, τα οποία αγοράζει η ΕΚΤ σε ένα συγκεκριμένο ύψος επιτοκίου.<sup>39</sup> Αυτή η παρέμβαση της ΕΚΤ εξαντλείται το 2024-2025, καθώς για όλα τα κράτη της ευρωζώνης εκτός της Ελλάδας, το 50% του διαπραγματεύσιμου χρέους λήγει μέχρι το 2024-25. Για την περίπτωση της Ελλάδας, λόγω της εξομάλυνσης των λήξεων χρέους που έχει λάβει χώρα, η παρέμβαση της ΕΚΤ λήγει το 2038, γεγονός που δείχνει και την ανάγκη μιας διαφορετικής αντιμετώπισης, στην οποία όμως δεν προχωρούμε σε αυτό το κείμενο. Στο σενάριο του οποίου τα αποτελέσματα παρουσιάζουμε, τα νέα αυτά ομόλογα που αποκτά η ΕΚΤ λήγουν το διάστημα 2040-60, και υποθέτουμε ότι για το σύνολο του χρέους που αποκτά η ΕΚΤ είναι ισομεγέθη τα χρεολύσια για κάθε έτος στο διάστημα 2040-60.

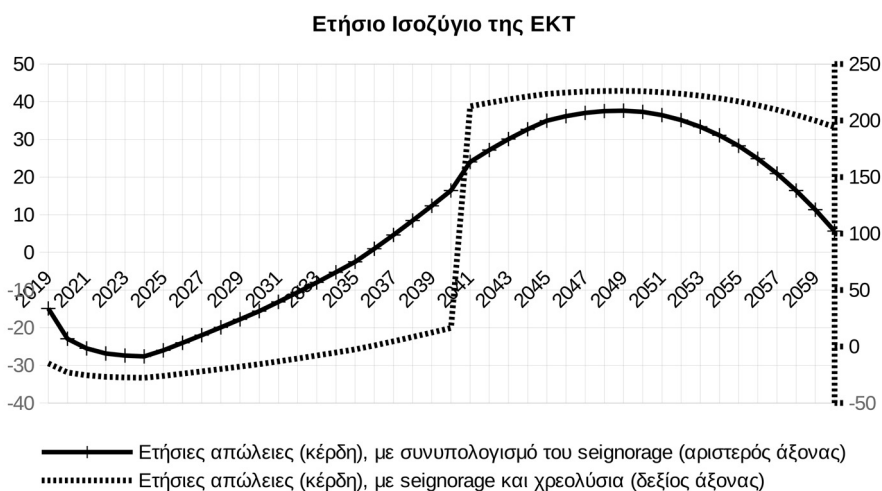
Η ΕΚΤ καρπώνεται τόκους, με βάση ένα επιτόκιο, το οποίο συμβολίζουμε με  $e$ , και το οποίο καθορίζεται στη βάση δύο συνθηκών: (α) είναι όσο και το τρέχον μακροπρόθεσμο επιτόκιο του κράτους συν 50 μονάδες βάσης (0,5%) και (β) σε περίπτωση που το προηγούμενο άθροισμα υπερβαίνει την οροφή του 2%, για ένα το κράτος μέλος, το επιτόκιο καθορίζεται σε 2% (με βάση τα τρέχοντα επιτόκια, ο δεύτερος κανόνας εφαρμόζεται μόνο σε Ελλάδα, Ιταλία και Κύπρο). Τονίζουμε ότι ακόμη και αν υποθέσουμε υψηλότερο επιτόκιο υπέρ της ΕΚΤ, η δυναμική εξέλιξη του ύψους του δημόσιου χρέους είναι ευνοϊκή, καθώς το εκτιμώμενο μακροπρόθεσμο επιτόκιο δανεισμού για τα κράτη είναι υψηλότερο από αυτό που προσδιορίσαμε με τις συνθήκες (α) και (β).

Στο υπόδειγμά μας το ισοζύγιο της ΕΚΤ μεταξύ των τόκων που εισπράττει από το δημόσιο χρέος που κατέχει, των εσόδων από το εκδοτικό προνό-

39. Με άλλα λόγια, αποτελεί μία γενίκευση της πρακτική του προγράμματος PSPP της ΕΚΤ.

μιο (seigniorage) και των τόκων που πληρώνει για τη χρηματοδότηση του χρέους που κατέχει, καθίσταται μηδενικό το 2036, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα II.5.<sup>40</sup>

Διάγραμμα II.5  
Οι εκτιμώμενες ετήσιες απώλειες της ΕΚΤ σε δισεκατομμύρια ευρώ  
(οι υπολογισμοί δικοί μας, με αρνητικό πρόσημο οι απώλειες)



Προφανώς στα πρώτα έτη του προγράμματος η ΕΚΤ καταγράφει απώλειες, διότι δανειζεται από τον ιδιωτικό τομέα με επιτόκιο (3,5%), σημαντικά υψηλότερο από το επιτόκιο το οποίο λαμβάνει για το χρέος των χωρών (2%). Στο βασικό μας σενάριο υποθέτουμε ότι όλα τα κράτη μέλη συμμετέχουν στο πρόγραμμα. Ωστόσο κράτη, όπως η Εσθονία, η Λετονία και το Λουξεμβούργο, που έχουν δημόσιο χρέος μικρότερο από το κατώφλι του 40% και δεν αντιμετωπίζουν μακροπρόθεσμο πρόβλημα διατηρησιμότητας (βλ. Πίνακα II.4) δεν απαιτείται να συμμετέχουν. Το ίδιο ισχύει και για άλλα κράτη για τα οποία με την εφαρμογή του προγράμματος μειώνεται πολύ γρήγορα το χρέος τους και θα μπορούσαν να προβλεφθούν ρήτρες επαναγοράς,

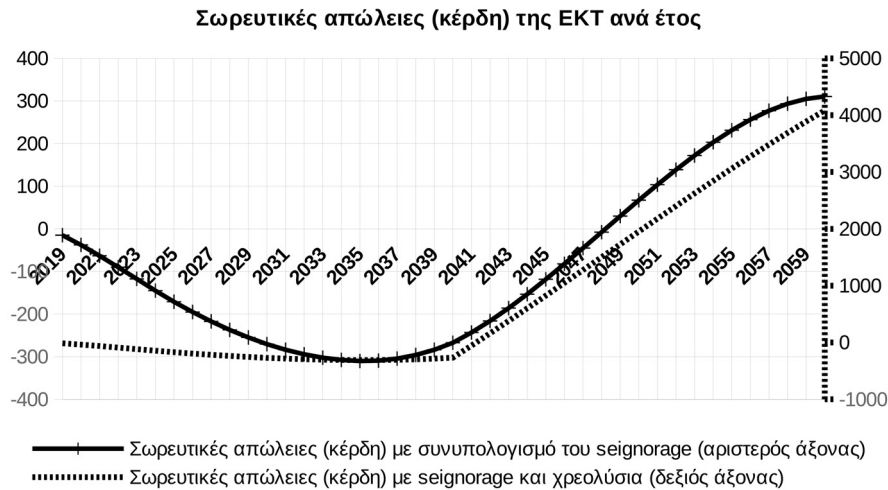
40. Για το αναλυτικό πλαίσιο που βασίζονται οι υπολογισμοί των εσόδων από το seigniorage βασιζόμαστε στους W. Buiter και E. Rahbari, «Looking into the Deep Pockets of the ECB», ό. π. Για τον υπολογισμό δεν παίρνουμε ως βάση, όπως προτείνουν, τη νομισματική βάση (η οποία ανήλθε σε 8 τρις περίπου τον Ιούνιο του 2018) αλλά μόνο το νόμισμα σε κυκλοφορία, το οποίο για τον Ιούνιο του 2018 ανερχόταν σε 1,13 τρις ευρώ περίπου. Όπως είναι φανερό οδηγούμαστε σε σημαντική υποεκτίμηση, αλλά αυτό αποτελεί και ένα δείκτη που ενισχύει τη δυνατότητα της πρότασης.

βελτιώνοντας το ισοζύγιο της ΕΚΤ έτι περαιτέρω, για παράδειγμα η Γερμανία ή η Ολλανδία. Δεν θα ασχοληθούμε με αυτές τις παραλλαγές, καθώς αποτελούν επουσιώδεις τροποποιήσεις του κύριου ζητήματος.

Με τις υποθέσεις που έχουμε, η ΕΚΤ εμφανίζει γρήγορα κέρδη, ενώ όπως φαίνεται και από το Διάγραμμα 11.6, από το 2049 το σύνολο των κερδών θα υπερβαίνει το σύνολο των απωλειών.

Διάγραμμα 11.6

Σωρευμένες απώλειες της ΕΚΤ σε δισεκατομμύρια ευρώ (οι υπολογισμοί δικοί μας)



Το πρόβλημα το οποίο παρουσιάζουμε είναι πολυπαραγοντικό, από την άποψη ότι οι «τεχνικές» τροποποιήσεις του βασικού σεναρίου μπορεί να είναι πάρα πολλές. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι το βασικό μας σενάριο εμφανίζει τον πολιτικό ορίζοντα των δυνατοτήτων που μπορεί να έχει μία παρέμβαση μεγάλου μεγέθους της ΕΚΤ: βραχυκυκλώνοντας την επένδυση των χρηματαγορών και εξασφαλίζοντας ένα ζωτικό δημοσιονομικό περιβάλλον για την οργάνωση εναλλακτικών πολιτικών μείωσης της ανεργίας και επενδύσεων στις υποδομές (πάντα ως αναγκαία αλλά όχι ικανή συνθήκη). Στην πρόταση την οποία αναπτύσσουμε, η ΕΚΤ αναλαμβάνει να διαχειριστεί για μεγάλο διάστημα σημαντικό τμήμα του χρέους της ευρωζώνης χωρίς στρατηγικού χαρακτήρα μεταβιβάσεις και χωρίς κούρεμα του χρέους.

## Το υπόδειγμα αντιμετώπισης του χρέους

Στη βάση της παραπάνω ανάλυσης, συγκροτούμε ένα υπόδειγμα για την εκτίμηση της δυναμικής της συσσώρευσης του δημόσιου χρέους το διάστημα 2019-2060 με τέσσερις διαφορετικές παραλλαγές, που προέρχονται από διαφορετικές μακροοικονομικές υποθέσεις για τα βασικά στοιχεία που επηρεάζουν αυτή τη δυναμική, όπως αυτή καθορίζεται από τη Σχέση (2a).

### Οι βασικές μακροοικονομικές υποθέσεις

Οι βασικές μακροοικονομικές υποθέσεις έχουν ως εξής:

(α) Οι εκτιμήσεις για τον μακροχρόνιο ρυθμό μεγέθυνσης για το διάστημα 2020-60 προέρχονται από τον ΟΟΣΑ (OECD 2018) και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (EC 2018b). Οι εκτιμήσεις αυτές αφορούν τον πραγματικό ρυθμό μεγέθυνσης, ενώ υποθέτουμε ότι ο πληθωρισμός προσαρμόζεται γρήγορα, σε βάθος δεκαετίας, στον ιστορικό μέσο για κάθε κράτος. Καθώς οι εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ είναι πιο αισιόδοξες από αυτές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, άμεσα σχηματίζονται δύο παραλλαγές του υποδείγματος, οι οποίες ελέγχουν την επίδραση των ρυθμών μεγέθυνσης στη δυναμική του χρέους. Μία παραλλαγή με υψηλότερους ρυθμούς μεγέθυνσης στην οποία αναφερόμαστε ως 1. *OECD, NPC* (όπου το NPC σημαίνει την περίπτωση όπου δεν υιοθετείται η πρόταση παρέμβασης της ΕΚΤ) και μία δεύτερη με χαμηλότερους ρυθμούς μεγέθυνσης στην οποία αναφερόμαστε ως 2. *EU, NPC*.

(β) Για τα πρωτογενή πλεονάσματα (PB), ακολουθούμε μέχρι το 2027 τις εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (EC 2018a), και στη συνέχεια τα προσαρμόζουμε σταδιακά στον ιστορικό μέσο όρο χωρίς να λαμβάνουμε υπόψη τις επιπτώσεις της κρίσης στον υπολογισμό τους. Το ίδιο πράττουμε και για τις προσαρμογές ρών-αποθεμάτων (SFA). Ενώ οι περισσότερες αναλύσεις της διατηρησιμότητας του χρέους υποθέτουν μηδενικές SFA, εμείς αποκλίνουμε από αυτήν την υπόθεση. Τα Διαγράμματα II.1 και II.2 ενισχύουν την ανάγκη απόκλισης. Θέτουμε ελάχιστο 0 και μέγιστο 1 στους ιστορικούς μέσους για την περίοδο μετά το 2027 [για λόγους που έχουν να κάνουν με τις ανάγκες εστίασης στους όρους της Σχέσης (3), μη υποεκτίμησης ή υπερεκτίμησης της επίδρασής τους, και καθώς αποτελούν έκτακτες δαπάνες ή έσοδα – παρά την κανονικότητα με την οποία εμπειρικά εμφανίζονται στα παρελθόντα στοιχεία]. Αυτό επιδρά σε λίγες χώρες όπως φαίνεται και από τον Πίνακα II.1 και κυρίως σε χώρες που δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα διατηρησιμότητας του χρέους, με την εξαίρεση της Φιλανδίας, όπου αν

παίρναμε το μέσο που εμφανίζει ως τάση η δυναμική του χρέους θα αποκτούσε εκρηκτικά χαρακτηριστικά αύξησης.

(γ) Για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, LTIR, σχηματίζουμε μία συνάρτηση, βάση της οποίας αποτελεί το ιστορικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο όπως συνάγεται από τα δεδομένα της ΕΚΤ (ECB 2018c) χωρίς να λάβουμε υπόψη τα δεδομένα μετά την κρίση.<sup>41</sup> Για αυτήν την εκτίμησή τους λάβαμε υπόψη και άλλες αναλύσεις διατηρησιμότητας του χρέους από IMF και EC (2018a). Για να πάρουμε τη σειρά των μακροπρόθεσμων επιτοκίων υποθέτουμε ότι το ιστορικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο επιβαρύνεται με 50 μονάδες βάσης. Αν το ποσοστό του χρέους επί του ΑΕΠ, για κάποιο έτος μεταξύ του 2018 και 2060, είναι μεταξύ του 60% και του 100% προστίθενται στις 50 άλλες 30 μονάδες βάσης (δηλαδή στο ιστορικό επιτόκιο προστίθενται 80 μονάδες βάσης), ενώ αν είναι μεγαλύτερο του 100% για κάποιο έτος προστίθενται στις προηγούμενες 80 επιπλέον 30 μονάδες βάσης. Αν το χρέος μειώνεται ακολουθεί η αντίστροφη λογική. Είναι προφανές ότι αυτή η συνάρτηση είναι ατελής, επειδή ωστόσο ο βασικός στόχος είναι η σύγκριση των διαφορετικών υποθέσεων μεταξύ τους, εφόσον αποτελεί κοινή επιλογή των διαφορετικών σεναρίων, εξυπηρετεί τον στόχο της. Στην περίπτωση μη-παρέμβασης της ΕΚΤ υποθέτουμε τη γρήγορη άρση των τρεχόντων χαμηλών μακροπρόθεσμων επιτοκίων προς τους ιστορικούς μέσους. Σε περίπτωση παρέμβασης της ECB αυτή η άρση αναβάλλεται και ακολουθείται η τρέχουσα τροχιά των επιτοκίων (όπου η ΕΚΤ παρεμβαίνει ήδη) για το χρονικό διάστημα που η ΕΚΤ παρεμβαίνει στην αγορά ομολόγων των κρατών, ενώ κατόπιν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια προσαρμόζονται επίσης γρήγορα στον ιστορικό μέσο τους. Το έμμεσο επιτόκιο στο σύνολο του χρέους, IIR, υπολογίζεται κάθε έτος ανάλογα με το κόστος δανεισμού που διαμορφώνεται από τις προηγούμενες υποθέσεις για κάθε κράτος.

Στον Πίνακα II.3 παρουσιάζουμε τις τιμές που παίρνουν οι βασικές μεταβλητές που καθορίζουν τη δυναμική του χρέους για τα τέσσερα σενάρια που προκύπτουν με βάση τις προηγούμενες παραδοχές. Στα δύο πρώτα, 1. OECD, NPC, και 2. EU, NPC έχουμε ήδη αναφερθεί. Τα υπόλοιπα δύο έχουν ως βάση

41. Η εκτίμηση μακροπρόθεσμων επιτοκίων, όπως αποδεικνύεται σταθερά, αποτελεί σχεδόν ένα «άλμα στο κενό». Η βιβλιογραφία είναι αχανής. Εδώ παραπέμπουμε τον αναγνώστη σε δύο κείμενα στα οποία συζητείται το θέμα στο πλαίσιο της ανάλυσης διατηρησιμότητας του χρέους: G. Carone και K. Berti, «Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide», *Occasional Papers 200, 2014 Σεπτ.*, European Commission - DG ECFIN· EC, *Debt Sustainability Monitor 2017*. European Economy Institutional Papers, no. 71, 2018a Ιαν., European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications_en).

τους ρυθμούς μεγέθυνσης του 2. *EU, NPC*. Στη μεν πρώτη παραλλαγή, 3a. *EU, ECB*, υποθέτουμε ότι η ΕΚΤ υλοποιεί την πρόταση ενώ στη δεύτερη, 3b. *ECB, FP*, εκτός της υλοποίησης της πρότασης από την ΕΚΤ, τα κράτη προβαίνουν και σε δύο εφάπαξ προγράμματα δημόσιων επενδύσεων της τάξης του 5% του ΑΕΠ, κατά τα έτη 2020 και 2024. Στο δεύτερο υποθέτουμε ότι οι δημοσιονομικοί πολλαπλασιαστές παίρνουν μία ενιαία συνολική τιμή, 1.8, από την οποία παίρνουμε τις επιπτώσεις σε βάθος 8 ετών.<sup>42</sup> Με άλλα λόγια υπάρχει μια δευτερογενής επίδραση στους ρυθμούς μεγέθυνσης.

Τον πίνακα αυτόν ο αναγνώστης (όπως και τους άλλους πίνακες όπου περιέχονται εξαιρετικά μακροχρόνιες εκτιμήσεις μεγεθών, όπως τα επιτόκια και οι ρυθμοί μεγέθυνσης), πρέπει να τον χειριστεί κυρίως ως εργαλείο σύγκρισης των σεναρίων και όχι ως εργαλείο που αποτυπώνει με ακρίβεια τις εξελίξεις – στην καλύτερη περίπτωση ανιχνεύει και αναπαριστά μια εγγενή δυναμική τάση που διατρέχει τις οικονομίες των κρατών-μελών με βάση τις τρέχουσες εκτιμήσεις για το μέλλον, οι οποίες εδράζονται στα αποτελέσματα που γεννά η τρέχουσα συγκυρία. Επομένως, πρέπει κυρίως να ληφθεί ως εργαλείο που επιτρέπει τη σύγκριση των δυνατοτήτων –δυναμικών οριζόντων μεταβολής της συγκυρίας και άσκησης πολιτικής– που ενέχονται στις προτάσεις που έχουμε παρουσιάσει.

### *Τα κύρια αποτελέσματα του υποδείγματος*

Τα αποτελέσματα του υποδείγματος μας δείχνουν μια σημαντική βελτίωση στη δυναμική της συσσώρευσης του δημόσιου χρέους με την υλοποίηση του προγράμματος αγοράς δημόσιου χρέους από την ΕΚΤ. Ο συνυπολογισμός των εφάπαξ επεκτατικών δημοσιονομικών πολιτικών με τη μορφή δαπάνης 5%+5% του ΑΕΠ δημόσιων επενδύσεων επιφέρει οριακή βελτίωση ή οριακή επιδείνωση, σε σχέση με την περίπτωση που έχουμε μόνο υλοποίηση του προγράμματος από την ΕΚΤ, ανάλογα με τη χώρα και το ύψος του χρέους με το οποίο ξεκινά (οριακή βελτίωση για υψηλό, οριακή επιδείνωση για χαμηλό ύψος χρέους) καθώς και με τη σχέση ρυθμών μεγέθυνσης και επιτοκίων. Το οριακό αποτέλεσμα είναι επίσης αναμενόμενο, εφόσον παρά το μέγεθος της

42. Το μέγεθος του πολλαπλασιαστή θα μπορούσε να χαρακτηριστεί μέτριο για το ύψος και το είδος της δημοσιονομικής παρέμβασης. Βλ. N. Batini, κ.ά., «Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections», ό.π.· O. J. Blanchard και D. Leigh, «Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers», ό.π.· P. Fève και J. G. Sahuc, «On the Size of the Government Spending Multiplier in the Euro Area», ό.π.· A. Truger, «Austerity, cyclical adjustment and the remaining leeway for expansionary fiscal policies within the current EU fiscal framework», ό.π.

Πίνακας ΙΙ.3  
Σύνοψη μακροοικονομικών υποθέσεων της ανάλυσης. Μέσοι όροι 2020-2060

Χώρα	PB (1)	SFA(1)	γ, μεγέθυνση % (3)				LTIR %(2)				IIR %(2)			
			1. OECD, NPC	2. EU, NPC	3a. EU, ECB	3b. ECB, FP	1. OECD, NPC	2. EU, NPC	3a. EU, ECB	3b. ECB, FP	1. OECD, NPC	2. EU, NPC	3a. EU, ECB	3b. ECB, FP
Αυστρία	0.60	-0.05	3.54	3.30	3.30	3.70	4.97	4.95	4.45	4.45	3.73	3.72	1.45	1.43
Βέλγιο	0.84	0.08	4.09	3.52	3.52	3.93	5.21	5.22	4.60	4.60	3.93	3.95	1.56	1.54
Κύπρος	0.53	1.01	NA	4.81	4.81	5.21	NA	5.73	5.22	5.20	NA	4.64	2.70	2.73
Φιλανδία	0.59	0.57	3.08	2.90	2.90	3.30	5.13	5.13	4.49	4.49	3.77	3.77	1.48	1.49
Γαλλία	-0.29	0.09	3.95	3.53	3.53	3.94	5.36	5.37	4.63	4.61	3.98	3.98	1.82	1.84
Γερμανία	1.12	0.00	2.32	2.06	2.06	2.47	4.75	4.75	4.34	4.34	2.48	2.49	1.16	1.16
Ελλάδα	1.35	0.44	4.07	3.78	3.78	4.19	5.90	5.90	5.61	5.58	4.05	4.07	2.50	2.50
Ιρλανδία	0.21	0.51	5.44	4.79	4.79	5.19	4.90	4.96	4.48	4.48	4.03	4.04	2.09	2.12
Ιταλία	1.04	0.02	3.60	3.20	3.20	3.61	5.62	5.62	5.09	5.02	4.50	4.50	2.37	2.36
Λετονία	-0.14	0.24	9.24	9.98	9.98	10.38	5.33	5.33	4.85	4.85	4.31	4.33	2.22	2.28
Λιθουανία	-0.21	0.53	4.59	4.65	4.65	5.05	5.35	5.37	4.73	4.73	4.43	4.44	1.51	1.56
Λουξεμβούργο	0.82	1.05	5.80	5.10	5.10	5.50	4.50	4.50	4.08	4.08	3.42	3.42	1.57	1.63
Μάλτα	0.30	0.24	NA	4.73	4.73	5.13	NA	5.28	4.86	4.86	NA	4.42	2.41	2.44
Ολλανδία	0.66	0.00	4.70	4.09	4.09	4.49	4.80	4.80	4.36	4.36	2.76	2.82	1.31	1.30
Πορτογαλία	0.35	-0.03	4.37	3.89	3.89	4.29	5.54	5.55	4.92	4.89	4.54	4.55	2.50	2.51
Σλοβακία	0.10	0.00	6.01	5.96	5.96	6.36	5.12	5.12	4.67	4.67	4.09	4.09	1.79	1.81
Σλοβενία	0.02	0.65	5.81	5.96	5.96	6.36	5.40	5.40	4.72	4.72	4.45	4.46	2.21	2.24
Ισπανία	0.04	0.23	4.86	4.81	4.81	5.22	5.17	5.17	4.66	4.65	4.11	4.11	2.37	2.38

Πηγές: Τα αρχικά δεδομένα προέρχονται από OECD (2018), EC (2018a) και (2018b), ECB, AMECO, Eurostat. Τα στοιχεία για τα χρεολύσια από τους οργανισμούς διαχείρισης χρέους έκαστης χώρας και την ΕΚΤ. Για τη Μάλτα και τη Κύπρο δεν υπάρχουν εκτιμήσεις για τους μακροχρόνιους ρυθμούς μεγέθυνσης από τον ΟΟΣΑ. Οι τιμές του πίνακα αποτελούν δική μας επεξεργασία. Όλες οι τιμές αποτελούν μέσους όρους των εκτιμήσεων των μεταβλητών για την περίοδο 2020-2060 και αφορούν ονομαστικές τιμές (δηλαδή με συμπεριληψη του πληθωρισμού). (1), PB και SFA αναφέρονται στα πρωτογενή πλεονάσματα και τις προσαρμογές ροών-αποθεμάτων ως ποσοστά επί του ΑΕΠ, αντίστοιχα. (2) LTIR και IIR αποτελούν εκτιμήσεις επιτοκίων. LTIR είναι το ιστορικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο για κάθε κράτος, αν εξαιρέσουμε την περίοδο 2009-2018, κατά την οποία οι παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών για την αντιμετώπιση της κρίσης οδήγησαν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια σε ιστορικά χαμηλά. IIR είναι το έμμεσο επιτόκιο δανεισμού για το σύνολο του χρέους. Οι μεγάλες διαφορές μεταξύ των Σεναρίων 1 και 2 και των 3 και 4 για τα LTIR και IIR, προέρχονται από την επίδραση που έχει στο μακροπρόθεσμο και στο έμμεσο επιτόκιο η συγκροτητική γι' αυτά τα σενάρια υπόθεση της αγοράς δημόσιου χρέους από την ΕΚΤ. (3) Οι διαφορές στους ρυθμούς μεγέθυνσης μεταξύ των 2, 3a και 3b προέρχονται από τη δημόσια επενδυτική δαπάνη 5% + 5% και το γεγονός ότι οι μεταβολές της μεγέθυνσης του ονομαστικού ΑΕΠ κατά τα έτη που δρα ο πολλαπλασιαστικός επιδρούν ως ακραίες τιμές στον αριθμητικό μέσο.

παρέμβασης πρόκειται για εφάπαξ παρέμβαση.

Συγκεκριμένα, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα II.4, για όλες τις χώρες υπάρχει μια σημαντική βελτίωση στον χρόνο που το χρέος μειώνεται στο επίπεδο του 60%. Για μια σειρά χωρών που με τα δύο διαφορετικά σενάρια ρυθμών μεγέθυνσης (1, ΟΟΣΑ και 2, Ε.Ε) μέχρι το 2060 δεν θα έχει μειωθεί το χρέος κάτω του ορίου του 60% (όπου εμφανίζεται «No Year» στις αντίστοιχες στήλες του Πίνακα II.4), ενώ με το πρόγραμμα αγοράς χρέους από την ΕΚΤ το χρέος μειώνεται στο επίπεδο του 60% πριν το 2060. Εξαιρέση αποτελούν η Ελλάδα και η Πορτογαλία. Και για τις δύο χώρες το χρέος το 2060 θα είναι το μισό του χρέους που εκτιμάται χωρίς την παρέμβαση της ΕΚΤ, με τους ίδιους ρυθμούς μεγέθυνσης. Ειδικά για το Βέλγιο, τη Γαλλία, την Ελλάδα, την Ιταλία και την Πορτογαλία το δημοσιονομικό πακέτο 5%+5% επιδρά ευνοϊκά στη δυναμική του χρέους. Το γεγονός ότι η Ελλάδα σε κανένα σενάριο δεν αγγίζει το όριο του 60% σημαίνει ότι απαιτείται ειδική αντιμετώπιση του προβλήματος του δημόσιου χρέους – ωστόσο δεν θα επεκταθούμε εδώ σε αυτό.

Ο Πίνακας II.4 εκθέτει δύο ομάδες χωρών. Μία ομάδα, η οποία χωρίς αλλαγή πολιτικής (πρόγραμμα ΕΚΤ) δεν θα έχει χρέος κάτω του 60% το 2060 (εδώ ανήκουν Βέλγιο, Κύπρος, Φιλανδία, Γαλλία, Ελλάδα, Ιταλία, Πορτογαλία, Σλοβενία και Ισπανία. Σε αυτήν την ομάδα περιλαμβάνεται και η Λιθουανία, η οποία παρά το ότι ξεκινά με χαμηλό επίπεδο χρέους, οδηγείται σε επίπεδο άνω του 60% χωρίς αλλαγή πολιτικής, καθώς και η Ιρλανδία αν οι μακροχρόνιοι ρυθμοί μεγέθυνσης της οικονομίας της συγκλίνουν στα χαμηλότερα επίπεδα των εκτιμήσεων των υπηρεσιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής). Μια δεύτερη ομάδα, η οποία έχει ήδη χαμηλότερο χρέος του 60% και η δυναμική εξέλιξής του σε όλα τα σενάρια το διατηρεί κάτω από αυτό το όριο. Σε αυτή τη δεύτερη ομάδα ανήκει και η Αυστρία, ενώ η Ιρλανδία εξαρτάται από τους ρυθμούς μεγέθυνσης που θα εμφανίσει.

Εδώ, αξίζει να σημειώσουμε ότι οι παραπάνω εκτιμήσεις προκύπτουν με βάση μια μη-ουδέτερη δημοσιονομική πολιτική σε μακρό χρονικό ορίζοντα για διάφορες χώρες. Δηλαδή τη συνεχή παραγωγή δημοσιονομικών πλεονασμάτων, πολιτικών λιτότητας, στο διηνεκές (βλ. τις εκτιμήσεις για το μέσο δημοσιονομικό πλεόνασμα στον Πίνακα II.3 για κάθε χώρα, που αποτελούν τη βάση εξαγωγής των εκτιμήσεων). Αυτό το αποτέλεσμα ενισχύει αφενός (και ειδικά αν συνυπολογίσουμε το ύψος του ιδιωτικού χρέους στοιχεία του οποίου εκτίθενται στη στήλη BF90 στον Πίνακα II.1) την εκτίμηση ότι το πρόβλημα του χρέους θα αποτελεί βάση σημαντικών εξελίξεων στο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, και αφετέρου την αναγκαιότητα μιας άλλης στρατηγικής διαχείρισης του δημόσιου χρέους, όπως αυτής που προτείνουμε, πέραν πο-



Πίνακας ΙΙ.4  
Έτος που το χρέος θα είναι κάτω του 60%, και ύψος του χρέους το 2060  
στα διαφορετικά σενάρια

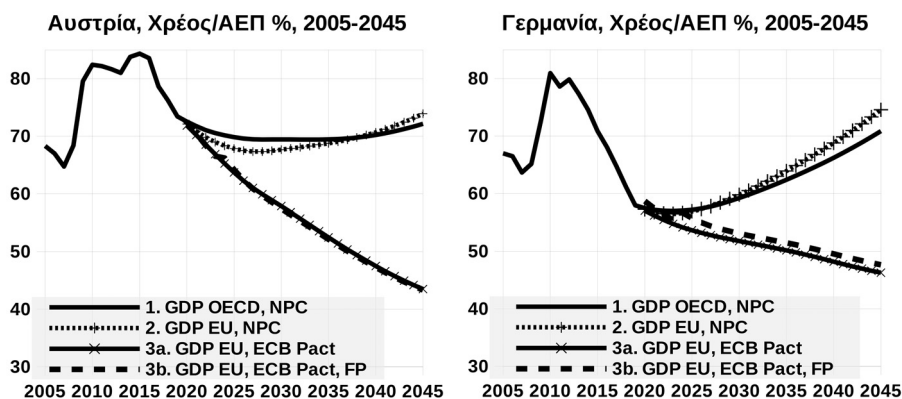
Κράτος	Χρέος/ΑΕΠ 2019	Πρώτο έτος έως το 2060 όπου ο λόγος Χρέος/ΑΕΠ < 60%				Χρέος προς ΑΕΠ το 2060			
		1. OECD, NPC	2. EU, NPC	3a. EU, ECB	3b. EU, ECB, FP	1. OECD, NPC	2. EU, NPC	3a. EU, ECB	3b. EU, ECB, FP
Αυστρία	73.4	2034	2032	2026	2026	49.9	54.9	15.9	15.6
Βέλγιο	101.2	NO Year	NO Year	2040	2039	63.0	84.5	22.7	20.2
Κύπρος	93.9		NO Year	2046	2043		108.6	58.3	57.4
Φιλανδία	61.6	NO Year	NO Year	2036	2036	82.1	89.4	31.1	31.1
Γαλλία	96.9	NO Year	NO Year	2058	2055	114.0	134.7	58.2	56.1
Γερμανία	57.9	2019	2019	2019	2019	13.6	17.0	1.3	2.8
Ελλάδα	170.1	NO Year	NO Year	NO Year	NO Year	127.9	149.0	76.0	67.6
Ιρλανδία	67.2	2025	2025	2023	2023	49.8	62.1	32.7	33.2
Ιταλία	130.0	NO Year	NO Year	2060	2056	135.6	162.5	59.3	52.3
Λετονία	35.7	2019	2019	2019	2019	9.5	7.8	4.1	4.5
Λιθουανία	38.9	2019	2019	2019	2019	67.8	66.2	23.4	24.8
Λουξεμβούργο	22.9	2019	2019	2019	2019	13.1	17.4	8.4	10.4
Μάλτα	48.8		2019	2019	2019		41.2	19.8	21.7
Ολλανδία	51.5	2019	2019	2019	2019	5.4	10.0	1.5	2.5
Πορτογαλία	121.1	NO Year	NO Year	NO Year	2055	112.0	136.7	60.6	56.5
Σλοβακία	47.2	2019	2019	2019	2019	20.1	20.6	8.2	9.1
Σλοβενία	72.0	NO Year	2059	2029	2029	61.6	59.8	29.0	29.2
Ισπανία	95.5	NO Year	NO Year	2043	2042	78.2	79.5	41.6	40.3

Πηγές: Τα αρχικά δεδομένα προέρχονται από OECD (2018), EC (2018a) και (2018b), ECB, AMECO, Eurostat. Με πλάγια γράφεται το έτος 2019 για τα κράτη μέλη που έχουν δημόσιο χρέος μικρότερο του 60%. Με έντονα στοιχεία το έτος στο οποίο το χρέος γίνεται μικρότερο του 60%, ή το ύψος του χρέους αν αυτό εκτιμάται άνω του 60% το 2060. Έντονη διαγράμμιση υπάρχει σε όλα τα κελιά που το χρέος είναι άνω του 60%.

λιτικών που στηρίζονται στη συνεχή παραγωγή δημοσιονομικών πλεονασμάτων. Για τη διασάφηση αυτού του συμπεράσματος, αν στη βάση του ίδιου υποδείγματος υποθέσουμε ουδέτερη δημοσιονομική πολιτική μακροχρόνια (έτσι ώστε το άθροισμα δημοσιονομικών πλεονασμάτων και προσαρμογών ροών-αποθεμάτων να είναι μηδενικό μακροχρόνια), δηλαδή άρση της λιτότητας, οι εκτιμήσεις του Πίνακα 4 τροποποιούνται σημαντικά, και φαίνεται πιο καθαρά η πολιτική σημασία της παρέμβασης (ή μη-παρέμβασης) της ΕΚΤ στην αγορά ομολόγων. Για λόγους έκτασης του κειμένου, παρουσιάζουμε μόνο την περίπτωση της Αυστρίας και Γερμανίας, μέσω της δυναμικής εξέλιξης του χρέους στο Διάγραμμα 7.

Διάγραμμα 11.7

Σενάριο ουδέτερης δημοσιονομικής πολιτικής και δυναμική του χρέους

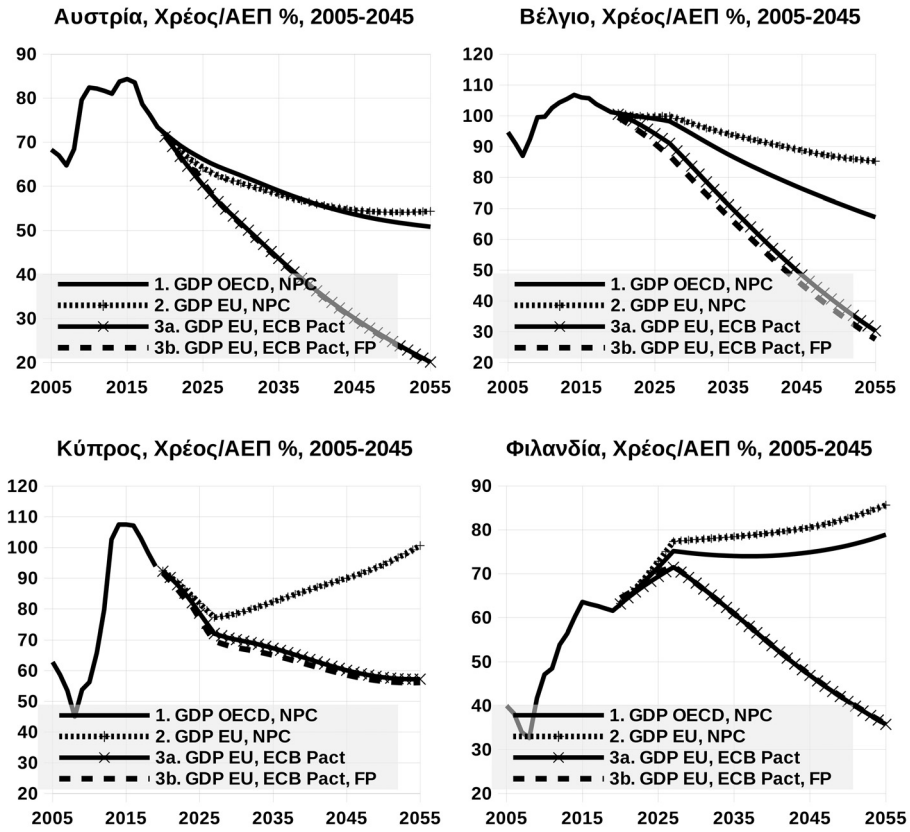


Παρατηρούμε ότι και για τις δύο χώρες, που στο βασικό σενάριο (Πίνακας 11.4, Διάγραμμα 11.8) έχουν χρέος μικρότερο του 60% το 2060, στην περίπτωση πολιτικών μη-λιτότητας, χωρίς παρέμβαση της ΕΚΤ, ανεξαρτήτως των ρυθμών μεγέθυνσης, το χρέος αποκτά αυξητική δυναμική.

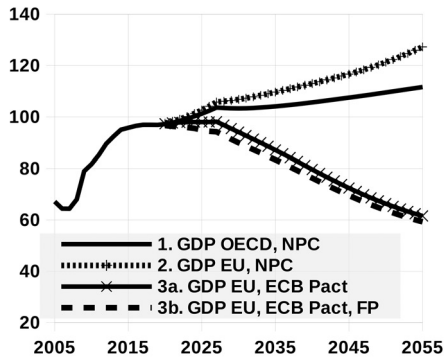
Στο Διάγραμμα 11.8 παρουσιάζουμε τις εκτιμήσεις για τη δυναμική συσσώρευσης του δημόσιου χρέους για τα 18 κράτη μέλη της ευρωζώνης (την Εσθονία δεν τη συμπεριλαμβάνουμε στην ανάλυση καθώς απουσιάζουν βασικά δεδομένα), σύμφωνα με τα τέσσερα σενάρια που παρουσιάσαμε: 1) ρυθμοί μεγέθυνσης ΟΟΣΑ, 2) ρυθμοί μεγέθυνσης ΕΕ, αμφότερα χωρίς παρέμβαση της ΕΚΤ και 3a) με παρέμβαση της ΕΚΤ, 3b) με παρέμβαση της ΕΚΤ και δημόσιες επενδύσεις 5%+5%, αμφότερα με ρυθμούς μεγέθυνσης ΕΕ. Στα διαγράμματα για λόγους έκτασης επιλέγουμε να παρουσιάσουμε ως τελευταίο έτος το 2055, αλλά η τροχιά εξέλιξης του χρέους μέχρι το 2060 για κάθε χώρα είναι

γραμμική προέκταση αυτής που εμφανίζεται μέχρι το 2055 για το εκάστοτε σενάριο.

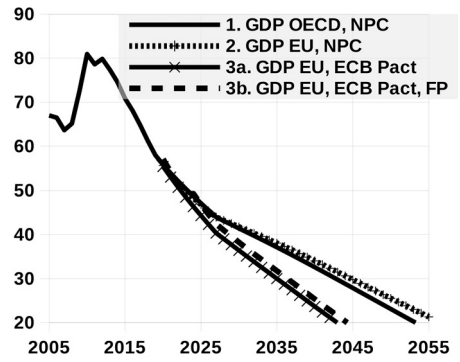
Διάγραμμα II.8  
Διαγράμματα για τη δυναμική του δημόσιου χρέους στο βασικό σενάριο



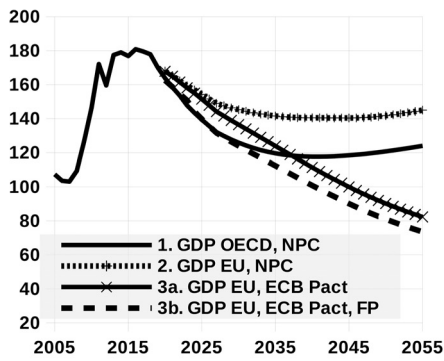
Γαλλία, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045



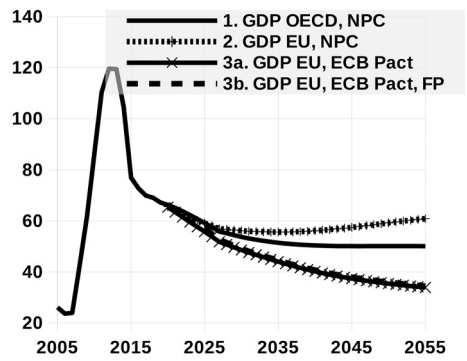
Γερμανία, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045



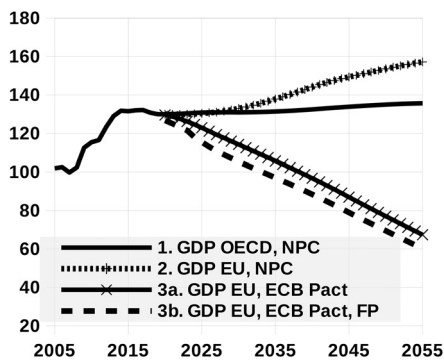
Ελλάδα, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045



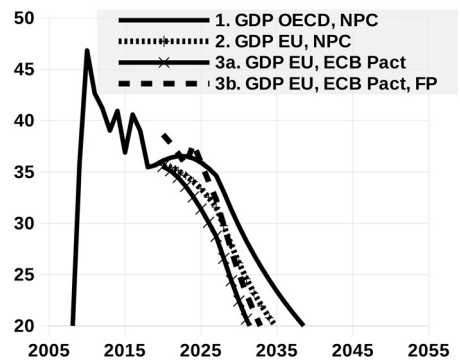
Ιρλανδία, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045



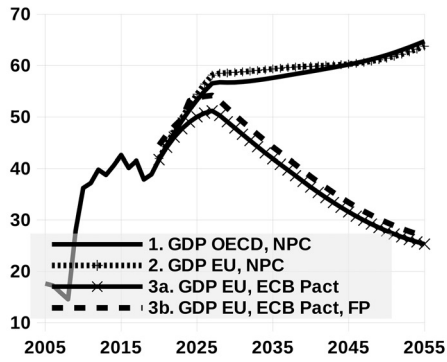
Ιταλία, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045



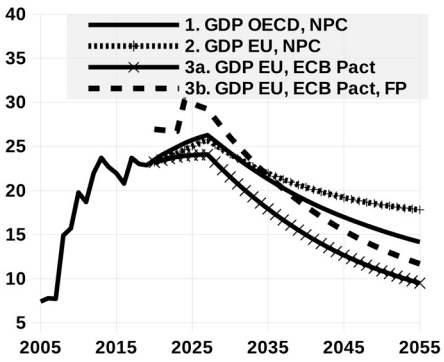
Λετονία, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045



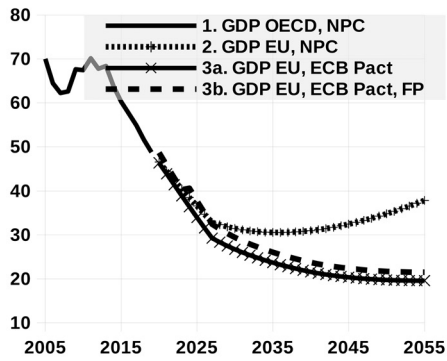
Λιθουανία, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045



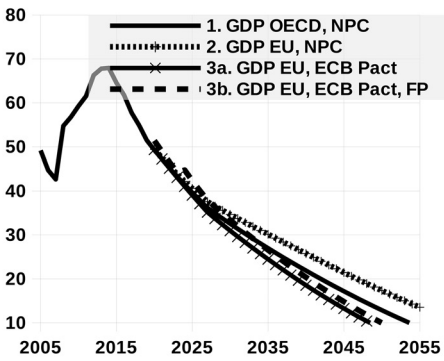
Λουξεμβούργο, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045



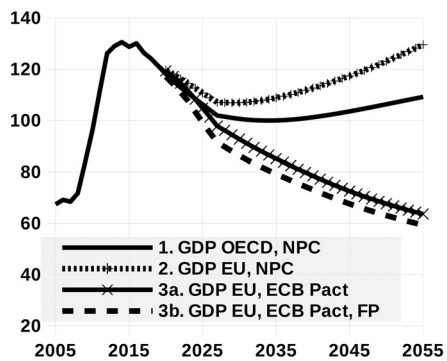
Μάλτα, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045



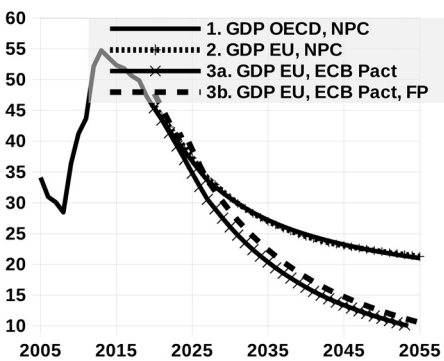
Ολλανδία, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045

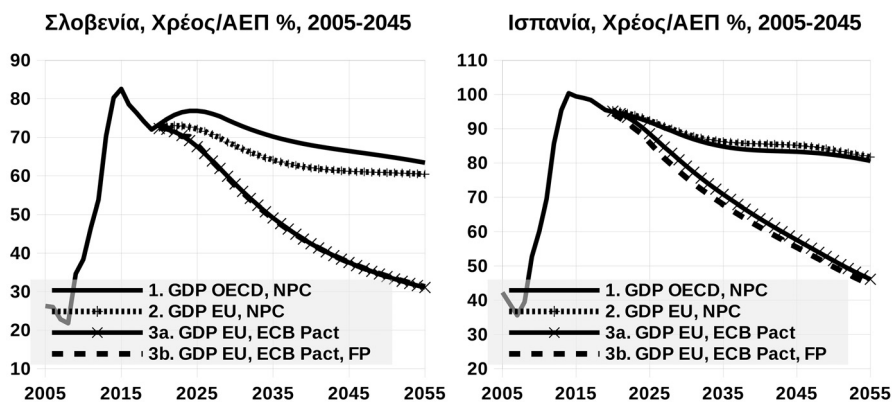


Πορτογαλία, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045



Σλοβακία, Χρέος/ΑΕΠ %, 2005-2045





Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάσαμε μια «τεχνική λύση» για το πρόβλημα της υπερχρέωσης στην ευρωζώνη, η οποία δείχνει ότι είναι εφικτή η κατάργηση των πολιτικών λιτότητας. Η πρόταση ενέχει αρκετές τεχνικές λεπτομέρειες και αρκετές δυνατότητες «τεχνικών» παραλλαγών, τις οποίες δεν κρίναμε χρήσιμο να αναπτύξουμε διεξοδικά στην παρούσα εκδοχή του κεφαλαίου. Ο αναγνώστης θα πρέπει να κρατήσει τα στρατηγικά χαρακτηριστικά της, καθώς και τη συνολικότερη φιλοσοφία που τη διέπει: χωρίς σημαντικές δημοσιονομικές μεταβιβάσεις, η ΕΚΤ είναι δυνατό να αφανίσει κρίσιμο τμήμα του χρέους των ευρωπαϊκών οικονομιών, με κόστος που είναι άμεσα διαχειρίσιμο. Η πρόταση αξιοποιεί τις δυνατότητες που έχει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα να βραχυκυκλώνει την παρέμβαση των χρηματαγορών για να εξασφαλίσει ένα ζωτικό δημοσιονομικό περιβάλλον για την οργάνωση κοινωνικών πολιτικών. Η ΕΚΤ αναλαμβάνει να διαχειριστεί για μεγάλο διάστημα σημαντικό τμήμα του χρέους της ευρωζώνης, χωρίς στρατηγικού χαρακτήρα μεταβιβάσεις και χωρίς «πραγματικό» κούρεμα της ονομαστικής αξίας του χρέους, παρόλο που ό,τι κάνει λειτουργεί ως τέτοιο. Είναι προφανές ότι για την οργάνωση άλλων στρατηγικών πέραν της λιτότητας, επί τάπητος τίθενται μόνο αναγκαίες και όχι ικανές συνθήκες.

Θεωρούμε ότι η παρούσα συγκυρία είναι ευνοϊκή για τη διατύπωση τέτοιων εναλλακτικών προτάσεων, που παρέχουν επιχειρήματα στις πολιτικές δυνάμεις και τα κινήματα που τάσσονται υπέρ των συμφερόντων της εργασίας. Αφενός, επειδή η έστω και σε μικρό βαθμό, υπό αναστολή, παρέμβαση της ΕΚΤ στην αγορά ομολόγων τα έτη 2014-2018 έδειξε τις ευνοϊκές επιπτώσεις μιας τέτοιας πολιτικής, και αφετέρου, επειδή η συνεχιζόμενη και επιδεινούμενη υπερχρέωση πολλών χωρών της ευρωζώνης έχει καταστήσει προφανές

ότι το πρόβλημα δεν αντιμετωπίζεται αποτελεσματικά ούτε με δημοσιονομική προσαρμογή (η οποία τείνει να είναι ισχυρά υφεσιακή κατά τη βραχυχρόνια περίοδο και άρα να οξύνει ακόμη περισσότερο το πρόβλημα) και μόνιμα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, ούτε μέσω αποκρατικοποιήσεων.







## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

### Ένα θεωρητικό και πολιτικό σχέδιο για το μέλλον

Υπάρχει ένας πολύ περιληπτικός –και ίσως προκλητικός– τρόπος συνόψισης του βασικού μηνύματος αυτής της μελέτης. Ο Μαρξ, στα ώριμα γραπτά του, υπογραμμίζει κάτι που απουσιάζει πράγματι από άλλες ετερόδοξες προσεγγίσεις του καπιταλισμού: τη σύλληψη της αξίας ως κοινωνικής σχέσης. Από το μακροσκελές χειρόγραφο των *Grundrisse* μέχρι την πρώτη έκδοση του *Κεφαλαίου* (την οποία επιμελήθηκε ο ίδιος) η εν λόγω αντίληψη της αξίας αποτελεί το σημείο εκκίνησης κάθε συγκεκριμένης απόπειρας ανάλυσης του καπιταλισμού. Η θέση αυτή αποτελεί κεντρικό σημείο με σημαντικές θεωρητικές και πολιτικές συνέπειες. Σημαίνει επίσης ότι αυτό που πράγματι απουσιάζει από τη μη-μαρξιστική Πολιτική Οικονομία είναι η κατανόηση του κεφαλαίου ως κοινωνικής σχέσης. Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο, στο μαρξικό σύστημα, οι έννοιες της αξίας, του χρήματος, του κεφαλαίου, της ιδεολογίας, της χρηματοπιστωτικής σφαίρας και της πάλης των τάξεων συνδέονται συστηματικά μεταξύ τους. Σε γενικές γραμμές, αυτός ακριβώς ήταν ο στόχος της έρευνας του παρόντος βιβλίου.

Ας επιστρέψουμε στο ζήτημα του χρήματος.<sup>1</sup> Όπως υποστηρίξαμε στο δεύτερο και στο τέταρτο κεφάλαιο, οι κυρίαρχες οικονομικές προσεγγίσεις αντιλαμβάνονται το χρήμα ως ένα βολικό μέσο ανταλλαγής, που υιοθετήθηκε προκειμένου να διευκολύνει τις προϋπάρχουσες εμπορευματικές σχέσεις (σχέσεις της αγοράς). Γι' αυτή την έννοια το χρήμα χαιρετίζεται ως μια λαμπρή εφεύρεση, η οποία μειώνει σε σημαντικό βαθμό τα κόστη συναλλαγών.<sup>2</sup> Θεωρείται ως ένα πραγματικά πανίσχυρο εργαλείο που μπορεί εύκολα να διαταράξει τις συνθήκες ισορροπίας και επομένως ο απώτερος στόχος των

1. Σ' αυτό το τελευταίο κεφάλαιο θα επαναλάβουμε επιχειρηματολογίες που έχουν ήδη αναπτυχθεί σε προηγούμενα κεφάλαια. Επομένως δεν θα χρησιμοποιήσουμε παραπομπές.

2. Η κυρίαρχη συζήτηση για τις νομισματικές ενώσεις βασίζεται σ' αυτήν ακριβώς την ιδέα, βλ. ένατο κεφάλαιο.



σχεδιαστών της (νομισματικής) πολιτικής είναι να αποκτήσουν ουσιαστικούς τρόπους εξουδετέρωσης του οικονομικού του ρόλου. Από την άλλη πλευρά, σε αντίθεση προς αυτή τη «μεταλλιστική» προσέγγιση, υπάρχει η «χαρταλιστική» θεωρητική προσέγγιση, η οποία αντιλαμβάνεται το χρήμα ως μια θεμελιώδη πιστωτική σχέση, ως ένα γραμμάτιο το οποίο προϋπάρχει των εμπορευματικών σχέσεων της αγοράς. Όλα τα διαφορετικά γραμμάτια αποτελούν αναπόσπαστα μέρη ενός δομημένου ιεραρχικού συστήματος, στη βάση του οποίου θα βρούμε το κράτος. Το χρήμα δημιουργείται καταρχάς από την κυρίαρχη εξουσία του κράτους με την επιβολή φορολογικών υποχρεώσεων προς όλους τους πολίτες.

Οι δύο παραπάνω σχολές σκέψης, παρά τις προφανείς διαφορές τους, έχουν ένα κοινό σημείο: δεν έχουν τη δυνατότητα να στοχαστούν την αξία ως κοινωνική σχέση. Στην περίπτωση της μεταλλιστικής παράδοσης, το εμπόρευμα είναι προγενέστερο του χρήματος και η έννοια της αξίας προηγείται της ανταλλαγής και είναι τελείως ξένη προς αυτήν. Ο χαρταλισμός κατά κάποιον τρόπο αντιστρέφει την αιτιακή σχέση μεταξύ εμπορεύματος και χρήματος, ωστόσο το χρήμα ως υποχρέωση παραμένει επίσης εξωτερικό προς την ανταλλακτική αξιακή σχέση. Η συλλογιστική αυτή διαφέρει από το πλαίσιο της μαρξικής ανάλυσης της αξιακής μορφής. Το εμπόρευμα και το χρήμα είναι όροι που συγκροτούνται ως τέτοιοι από τη σχέση στην οποία ενσωματώνονται: την αξιακή σχέση. Δεν μπορούν να υπάρξουν έξω από αυτή τη σχέση με τρόπο αυτόνομο και ανεξάρτητο· αλλά και η ίδια η σχέση αυτή δεν έχει κάποια προγενέστερη ύπαρξη. Η αξιακή σχέση υπάρχει μόνο στις συνιστώσες που την απαρτίζουν. Όπως ήδη υπογραμμίσαμε, έχουμε εδώ έναν ιδιαίτερο τύπο αιτιότητας, όπου η δομή είναι εγγενής στα αποτελέσματά της και δεν υπάρχει εκτός αυτών (πρόκειται για ένα από τα σημαντικότερα σημεία της αλτουσεριανής ανάγνωσης του Μαρξ).

Το ερώτημα που ανακύπτει είναι το εξής: γιατί η διαφορά αυτή έχει σημασία για μια μελέτη της χρηματοπιστωτικής σφαίρας; Γιατί το μαρξικό πλαίσιο ανάλυσης της αξιακής μορφής οδηγεί σε μια ριζικά διαφορετική αντίληψη του σύγχρονου καπιταλισμού; Η απάντησή μας είναι απλή. Αν το χρήμα ως χρέος ορίζεται πριν από την αξιακή μορφή και ανεξάρτητα απ' αυτήν, σε μια μη-μαρξική Πολιτική Οικονομία, τότε οδηγούμαστε σε ριζικά διαφορετικούς θεωρητικούς λόγους αναφορικά με το χρέος και τη χρηματοπιστωτική σφαίρα στον καπιταλισμό. Στην περίπτωση αυτή, η σχέση δανειστή-οφειλέτη γίνεται η γενικότερη κοινωνική σχέση, από την οποία προκύπτει μια ιδιαίτερη μορφή ανθρώπινης υποκειμενικότητας: του χρεωμένου ατόμου. Ο Μαουρίτσιο Λαζαράτο (Mauricio Lazzarato) μας υπενθυμίζει ότι οι ρίζες αυτής της επιχειρηματολογίας θα πρέπει να αναζητηθούν στη *Γενεαλογία της Ηθικής* του

Νίτσε, ωστόσο χαρακτηρίζουν επίσης τα «Σχόλια στον Τζαίημς Μιλ» του νεαρού Μαρξ, σε μια περίοδο, κατά την οποία ο τελευταίος βρισκόταν υπό την έντονη θεωρητική επιρροή του Λούντβιχ Φόουερμπαχ (Ludwig Feurbach). Μ' αυτό τον τρόπο:

Η συγκρότηση της κοινωνίας και η εξημέρωση του ανθρώπου προκύπτει [...] από τη σχέση μεταξύ δανειστή και οφειλέτη. Μ' αυτό τον τρόπο ο Νίτσε ανάγει την πίστη σε βάση των κοινωνικών σχέσεων, απορρίπτοντας κάθε εξήγηση «αγγλικού τύπου», δηλαδή κάθε εξήγηση που στηρίζεται στην ανταλλαγή ή τον τόκο.<sup>3</sup>

Όπως επιχειρήσαμε να αποδείξουμε στο πρώτο μέρος του παρόντος βιβλίου, οι ποικίλες μη μαρξικές ετερόδοξες προσεγγίσεις αποδέχονται γενικά την ύπαρξη μιας ασύμμετρης κοινωνικής σχέσης δανειστή-οφειλέτη, η οποία είτε περικλείει και υποτάσσει (ή παραμορφώνει) όλες τις άλλες οικονομικές δραστηριότητες, ή συνυπάρχει μ' αυτές με τρόπο ανταγωνιστικό και ασυμβίβαστο.

Η επιχειρηματολογία του Μαρξ διαφοροποιείται από πολλές απόψεις από το παραπάνω σχήμα. Βεβαίως η υλικότητα του χρήματος είναι η πιστωτική υποχρέωση (και αυτό δεν μπορεί να οριστεί ανεξάρτητα από το θεσμικό πλαίσιο ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος) αλλά, ουσιαστικά, το χρήμα οφείλει την ύπαρξή του στην αξιακή σχέση. Υφίσταται πρώτα απ' όλα ως αναπαράσταση της αξίας, ως μορφή της αξίας των εμπορευμάτων, και έχει τη δυνατότητα να μετατραπεί αμέσως σε οποιαδήποτε αξία χρήσης. Υπ' αυτή την έννοια, το χρήμα πρέπει να παρίσταται από τον τύπο X-E και το εμπόρευμα από τον τύπο E-X. Η αξία δεν μπορεί να προσδιοριστεί ξεχωριστά από, και πριν από τις μορφές της. Το εμπόρευμα έχει «προγραμματιστεί» ως τιμή πριν εισέλθει στη διαδικασία ανταλλαγής· βρίσκεται λοιπόν πάντα σε μια ιδεατή σχέση με το χρήμα.

Στην ανάλυση του Μαρξ, η αξιακή σχέση είναι μια αφηρημένη έκφραση (ή εμβρυακή μορφή) της κεφαλαιακής σχέσης, στην οποία το χρήμα λειτουργεί ως αυτοσκοπός. Από αυτή την άποψη, το χρέος ως κοινωνική κατηγορία υπάγεται τώρα στη λογική του κεφαλαίου. Εδώ έχουμε μια σημαντική εννοιολόγηση με πολλές και κρίσιμες συνέπειες για την κατανόηση του καπιταλισμού. Η πιο συγκεκριμένη μορφή του κεφαλαίου στις καπιταλιστικές κοινωνίες ήταν πάντα ένας χρηματοπιστωτικός τίτλος συνδεδεμένος με μια υποχρέωση. Επομένως, το χρέος έχει κεντρική σημασία και όχι μόνο επειδή η (ποσοτική) δημιουργία του διέπεται από τη δυναμική του κεφαλαίου (προσ-

3. M. Lazzarato, *The Making of Indebted man*, Λος Άντζελες: Semiotext(e), 2012, σ. 39.

διορισμένη από τη ζήτηση). Σ' ένα αφηρημένο επίπεδο (πριν από την εισαγωγή άλλων σχέσεων χρέους), το κεφάλαιο περιλαμβάνει τη σχέση δανειστή-οφειλέτη και προσλαμβάνει τη μορφή ενός χρηματοπιστωτικού τίτλου. Παραδόξως, το χρέος παραμένει και πάλι κεντρικό θέμα στον μαρξικό λόγο, ωστόσο τώρα τα ερωτήματα που τίθενται είναι διαφορετικά, διότι συναντάμε μια διαδικασία πραγματοποίησης: μια κοινωνική σχέση (κεφάλαιο), η οποία υπάρχει ως ένα *sui generis* εμπόρευμα (ή χρηματοπιστωτικός τίτλος-γραμμάτιο). Για να το πούμε απλά, το σημαντικό σημείο αναφορικά με την πιστωτική σχέση στο μαρξικό πλαίσιο (και που είναι επίσης σημαντικό για την ερμηνεία του καπιταλισμού στη σύγχρονη εκδοχή του) είναι να κατανοήσουμε γιατί αυτό το αξιόγραφο κυκλοφορεί ως εμπόρευμα με μια τιμή που διαφέρει από το αρχικό ποσό που αναγράφεται στη χρηματοπιστωτική υποχρέωση. Με άλλα λόγια, το μυστικό της καπιταλιστικής κοινωνίας έγκειται στο γεγονός ότι κάθε πιστωτική υποχρέωση έχει μια τιμή, ή όπως το έθεσε ο Μαρξ, ότι «το κεφάλαιο ως κεφάλαιο γίνεται εμπόρευμα». Ακριβώς αυτό το σημείο υποτιμήθηκε τελείως από τη μη-μαρξιστική Πολιτική Οικονομία (ή ακόμα περισσότερο από τη μαρξιστική συζήτηση επίσης).

Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο, ο Μαρξ χρησιμοποιεί την έννοια του τοκοφόρου κεφαλαίου προκειμένου να περιγράψει την πιο συγκεκριμένη μορφή κεφαλαίου, τον τρόπο ύπαρξης του κεφαλαίου στην καπιταλιστική πραγματικότητα. Και, βεβαίως, το περιεχόμενο του τοκοφόρου κεφαλαίου (του κεφαλαίου ως χρηματοπιστωτικού τίτλου) εγκαλεί την έννοια του πλασματικού κεφαλαίου ως περαιτέρω επεξήγησης της όλης διαδικασίας. Εδώ η χρήση του όρου «πλασματικός» δεν θα πρέπει να δημιουργεί συγχύσεις. Το κεφάλαιο υπάρχει ως εμπόρευμα με μια ορισμένη αξία. Υπάρχει ως  $E-X$ . Η διαδικασία τιμολόγησης είναι απολύτως κρίσιμη, γιατί διαμεσολαβεί την εμπορευματοποίηση (τιτλοποίηση) της διαδικασίας της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης. Η τιμή του κεφαλαίου δεν είναι φανταστική, τυχαία ή ψυχολογική: είναι πλασματική. Δεν οφείλει την ύπαρξή της στα «κόστη παραγωγής» και προφανώς δεν είναι ίση με «το χρηματικό ποσό που αλλάζει χέρια» ή με κάποια αρχική αξία που αναγράφεται στο χρεόγραφο. Είναι το αποτέλεσμα μιας ιδιαίτερης αναπαράστασης της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης, η οποία μεταφράζει τα αποτελέσματα της πάλης των τάξεων σε ποσοτικά σήματα. Από αυτή την οπτική γωνία, την έννοια του πλασματικού κεφαλαίου μπορούμε να τη συλλάβουμε πλήρως μόνο στο πλαίσιο της μαρξικής υλιστικής θεωρίας του φετιχισμού και της ιδεολογίας. Το γεγονός αυτό εξηγεί επίσης τον γρίφο για ποιο λόγο ο Μαρξ συνέδεε τόσο στενά και προσεκτικά τη συζήτηση για τη χρηματοπιστωτική σφαίρα με το ζήτημα του φετιχισμού (βλ. την ανάλυσή μας στο τρίτο μέρος του παρόντος βιβλίου).

Αν η τιμή του κεφαλαίου ως χρεογράφου βασίζεται σε μια ιδιαίτερη αναπαράσταση της καπιταλιστικής πραγματικότητας (στο εσωτερικό της προβληματικής της αστικής ιδεολογίας), το ζήτημα της πληροφοριακού τύπου αποτελεσματικότητας των αγορών παύει να έχει κεντρική σημασία για την κατανόηση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Το μεγάλο μυστικό της χρηματοπιστωτικής σφαίρας είναι ότι η διαδικασία αποτίμησης δεν σχετίζεται μόνο με κάποιο ανταγωνιστικό προσδιορισμό της τιμής των τίτλων, αλλά πριν απ' όλα παίζει ενεργό ρόλο στην αναπαραγωγή των σχέσεων καπιταλιστικής εξουσίας. Η πραγματοποίηση των κοινωνικών σχέσεων (και ο μετασχηματισμός τους σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα) τις κάνει να εμφανίζονται ως αντικείμενα εμπειρίας που είναι πάντα –ήδη– ποσοτικοποιήσιμα στο πλαίσιο μιας ιδεολογικής (παρ)ερμηνείας της πραγματικότητας, η οποία ταυτόχρονα συνδέεται με έναν ορισμένο τύπο συμπεριφοράς. Αυτό είναι το κρίσιμο μήνυμα της επιχειρηματολογίας του Μαρξ σχετικά με τον φετιχισμό και τη χρηματοπιστωτική σφαίρα.

Το επόμενο βήμα συνίσταται στο να επεκτείνουμε την παραπάνω έννοια του πλασματικού κεφαλαίου σε διάφορες κατηγορίες χρέους. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι σύνολα συναλλαγών που επιτρέπουν την εμπορευματοποίηση διαφόρων σχέσεων εξουσίας. Η σχέση πίστωσης-χρέους δεν αναφέρεται αποκλειστικά στη λειτουργία της καπιταλιστικής επιχείρησης αλλά μπορεί επίσης να εφαρμοστεί και στην περίπτωση της κυβέρνησης ενός κράτους, συνταξιοδοτικών σχημάτων, πανεπιστημίων, νοικοκυριών, κ.λπ. Υπ' αυτή την έννοια, οι χρηματοπιστωτικές αγορές φαίνεται να χάνουν την ομοιομορφία τους, καθώς περιλαμβάνουν έναν «πληθυσμό» ετερογενών δρώντων, οι οποίοι, βεβαίως είναι προϊόντα διαφορετικών σχέσεων εξουσίας. Εδώ ακριβώς κάνει την εμφάνισή του στη συζήτηση ο κίνδυνος και η έννοια (στο πλαίσιο της δικής μας ανάλυσης) της κυβερνησιμότητας. Η πολυπλοκότητα αυτή δεν οδηγεί στην κατάρρευση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, αλλά αντιθέτως, σημαίνει ότι η χρηματοπιστωτική σφαίρα, σε συνδυασμό με έναν ορισμένο τρόπο χρηματοδότησης, καθίσταται μια τεχνολογία εξουσίας που διασφαλίζει αποτελεσματικά την αναπαραγωγή των καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας. Προκειμένου να περιγράψουμε καλύτερα αυτή τη σημαντική διάσταση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, δανειστήκαμε μια έννοια από τα κείμενα του Φουκώ: την έννοια της κυβερνησιμότητας. Δεν πρόκειται για απλό δανεισμό. Η ιδέα συνίσταται στην πλήρη «απαλλοτρίωση» της έννοιας και την κατάλληλη χρήση της με σκοπό την επεξεργασία μιας μαρξικής ανάλυσης της Πολιτικής Οικονομίας. Το εννοιολογικό αυτό δάνειο και ο επακόλουθος μετασχηματισμός του, μας επιτρέπει να κατανοήσουμε πώς μέχρι τώρα αναπτύχθηκε η χρηματιστικοποίηση ως τεχνολογία εξουσίας, πώς επικάθησε

σε άλλες κοινωνικές σχέσεις εξουσίας, με σκοπό την οργάνωση και την ενίσχυση της ισχύος και της αποτελεσματικότητάς τους.

Ο κίνδυνος παύει πλέον να αποτελεί έννοια εξωτερική προς τη λογική του κεφαλαίου. Σε αντίθεση με την πλειονότητα των σχετικών κοινωνικών προσεγγίσεων, ο κίνδυνος δεν είναι μια εξωγενής απειλή, αλλά μια ιδεολογική αναπαράσταση της ίδιας της δυναμικής της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης και κυριαρχίας. Είναι δηλαδή εγγενής στη λειτουργία του πλασματικού κεφαλαίου. Η τιμολόγηση του χρεογράφου βασίζεται στον κίνδυνο, υπό την έννοια ότι εξαρτάται από μια προγενέστερη αναπαράσταση της καπιταλιστικής πραγματικότητας. Προϋποθέτει έναν τρόπο αναπαράστασης, ταυτοποίησης, διευθέτησης και ταξινόμησης ορισμένων κοινωνικών γεγονότων της εμπειρικής πραγματικότητας, τα οποία καταρχάς «ξεχωρίζονται» (με ιδεολογικά κριτήρια) και στη συνέχεια αντικειμενοποιούνται ως κίνδυνοι. Με άλλα λόγια, η αποτίμηση των χρεογράφων (κεφαλαιοποίηση) είναι εφικτή μόνο εφόσον υπάρχει κάποιος προσδιορισμός του κινδύνου, δηλαδή μόνο εφόσον αντικειμενοποιηθούν, αποτιμηθούν και εκτιμηθούν ως κίνδυνοι, συγκεκριμένα πιθανολογούμενα γεγονότα. Τη διαδικασία αυτή την αποκαλέσαμε «προσαρμογή στο ενδεχόμενο». Δεν θα επαναλάβουμε όλα τα βήματα της συλλογιστικής μας. Θα θέλαμε ωστόσο να υπογραμμίσουμε δύο πολύ σημαντικές στιγμές αυτής της «προσαρμογής στο ενδεχόμενο».

Από τη μια πλευρά, είναι μάλλον προφανές ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές κανονικοποιούν στη βάση του κινδύνου μέσω της απονομής ενός προφίλ κινδύνου σε κάθε παράγοντα της αγοράς. Ωστόσο, αυτή η διαδικασία κανονικοποίησης δεν πρέπει να ιδωθεί ως μια διαδικασία που δημιουργεί μια γενική μορφή υποκειμενικότητας: της υποκειμενικότητας του «χρεωμένου ανθρώπου» ή του «επιχειρηματία του εαυτού» (Φουκώ) – σε κάθε περίπτωση, δεν μιλάμε εδώ μόνο για άτομα. Η κανονικοποίηση αυτή στη βάση του κινδύνου αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της φύσης της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως τεχνολογίας εξουσίας. Εγκλωβίζει τους ατομικούς συμμετέχοντες στην αγορά σε ένα κόσμο κινδύνων. Υπαγορεύει τη συμμόρφωση στους κοινωνικούς ρόλους που επιβάλλονται από τις σχέσεις εξουσίας. Διασφαλίζει τη δομή της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης και την αναπαραγωγή της καπιταλιστικής κυριαρχίας. Ταυτόχρονα, δεν συνδέεται απλώς με τη γενίκευση της αμοιβαίας χρέωσης, αλλά κυρίως με την επιβολή σε κάθε παράγοντα της αγοράς μιας λογιστικής ισολογισμού. Ο κίνδυνος αποτελεί κάτι που δεν θα πρέπει απλώς να αντισταθμιστεί, αλλά και να αξιοποιηθεί, να διαφοροποιηθεί, να ανασυσκευαστεί και εντέλει να αποτελέσει αντικείμενο συναλλαγής. Η βάση γι' αυτό το τελευταίο είναι η εμπορευματοποίηση και των δύο πλευρών του ισολογισμού: η τιτλοποίηση των χρεωστικών υποχρεώσεων (η πλευρά του παθητικού

του ισολογισμού) βαδίζει παράλληλα με μια αντίστοιχη τιτλοποίηση των προοπτικών εσόδων (των στοιχείων ενεργητικού του ισολογισμού). Παρ' όλα αυτά, η συνολική δομή της καπιταλιστικής εξουσίας δεν έχει απορροφηθεί από τη χρηματοπιστωτική σφαίρα. Η πλήρης ανάλυση του καπιταλισμού, και η αναπαραγωγή του, ξεφεύγει από τα όρια της χρηματοπιστωτικής σφαίρας και προϋποθέτει μια ιδιαίτερη θεωρία της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης, του καπιταλιστικού ανταγωνισμού (της συγκρότησης του κοινωνικού κεφαλαίου), της καπιταλιστικής ιδεολογίας (υπό τη μορφή των ιδεολογικών μηχανισμών του κράτους) και, βεβαίως, του καπιταλιστικού κράτους.

Από την άλλη πλευρά, η επιχειρηματολογία μας σε σχέση με τη χρηματοπιστωτική σφαίρα δίνει ένα τελείως διαφορετικό νόημα στην ανάδυση των αγορών παραγώγων. Οι αγορές αυτές, ως εμπορευματοποιήσεις κινδύνου, παίζουν κεντρικό ρόλο στη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας ως τεχνολογίας εξουσίας. Ορίζουν ένα κοινό μέτρο σύγκρισης των διαφόρων κατηγοριών κινδύνου (συμμετροποιούν τους κινδύνους) και, από αυτή την άποψη, σταθεροποιούν τον πειθαρχικό ρόλο της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, αναπαριστώντας με ομοίομορφο τρόπο τις διάφορες πλευρές του κυκλώματος του κεφαλαίου (σε απόλυτη συμφωνία με τον φετιχιστικό χαρακτήρα της ύπαρξης μιας τέτοιας ιδεολογικής αναπαράστασης). Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο, συμπεράναμε ότι τα παράγωγα δεν αποτελούν το θηρίο της κερδοσκοπίας, αλλά αναγκαία προϋπόθεση για την οργάνωση της κυριαρχίας του κεφαλαίου. Η ανάδυση των παραγώγων δεν συνεπάγεται «λιγότερη» εκμετάλλευση (υπό την έννοια μιας αύξησης των μη-παραγωγικών ή κερδοσκοπικών δραστηριοτήτων) αλλά «περισσότερη».

Αυτός ο τύπος συλλογιστικής προκύπτει άμεσα από τη θεωρητική προβληματική του Μαρξ στο *Κεφάλαιο*. Προσφέρει μια τελείως διαφορετική ερμηνεία του σύγχρονου καπιταλισμού (ή της χρηματιστικοποίησης) από αυτές που συναντάμε συνήθως στις κυρίαρχες ή τις ετερόδοξες προσεγγίσεις. Προσφέρει τις αναγκαίες βάσεις για μελλοντικές αναλύσεις και ερευνητικές εργασίες σε σχέση με τη φύση του σύγχρονου καπιταλισμού. Συνεπάγεται επίσης ένα κεντρικό πολιτικό μήνυμα. Θα χρειαζόμασταν ένα δεύτερο βιβλίο προκειμένου να διευκρινίσουμε αυτό το σημείο, ωστόσο μπορούμε να αξιοποιήσουμε τις υπόλοιπες λίγες γραμμές αυτού του επιλόγου ώστε να δώσουμε ένα γενικό περίγραμμα της ιδέας μας.

Πρώτον, η ανάδυση της χρηματοπιστωτικής σφαίρας δεν αποτελεί ούτε απειλή για το κεφάλαιο, ούτε υποδηλώνει κάποια αδυναμία του τελευταίου (π.χ. την αδυναμία του να διασφαλίσει κατάλληλα υποδείγματα συσσώρευσης). Η χρηματοπιστωτική σφαίρα ορίζει μια ιδιαίτερη τεχνολογία εξουσίας (σε συνδυασμό με έναν ιδιαίτερο τρόπο χρηματοδότησης των οικονομικών

δραστηριοτήτων), η οποία βρίσκεται σε απόλυτη συμφωνία με τη φύση της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης. Τα παράγωγα αποτελούν αναπόσπαστα μέρη αυτής της διαδικασίας, στον βαθμό που αυτή διαφοροποιεί και κανονικοποιεί στη βάση του κινδύνου, αλλά και επίσης ενοποιεί (ορίζει το κοινό μέτρο σύγκρισης) σε μια ενιαία ερμηνεία, τις επιμέρους οικονομικές δραστηριότητες και την ιδεολογική αναπαράσταση της πραγματικότητας.

Δεύτερον, ενώ η χρηματοπιστωτική σφαίρα δεν είναι εξωγενής προς την καπιταλιστική εξουσία, δεν συμπίπτει με αυτή. Με άλλα λόγια, η χρηματοπιστωτική σφαίρα δεν απορροφά τις καπιταλιστικές σχέσεις και, βεβαίως, δεν είναι συγχρονική με τη δυναμική τους. Η κοινωνική γεωγραφία των τελευταίων δεν επικαλύπτεται με τη διαμόρφωση της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Το σημαντικότερο ωστόσο είναι ότι το κοινωνικό όλον αποτελεί μια δομημένη και σύνθετη ολότητα, η αναπαραγωγή της οποίας δεν είναι δυνατόν να «εξαρτάται» αποκλειστικά από αυτή τη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής σφαίρας. Για παράδειγμα, ο κεντρικός ρόλος του καπιταλιστικού κράτους και των ιδεολογιών που συνδέονται με αυτό εκπληρούν μια κρίσιμη λειτουργία στην οργάνωση της ταξικής κυριαρχίας του κεφαλαίου.

Τρίτον, η «πάλη» κατά της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, το αίτημα να μετασχηματιστεί σε δημόσιο αγαθό υπό δημοκρατικό έλεγχο αποτελεί ριζοσπαστικό στόχο στις σύγχρονες συνθήκες, ως μέσο αμφισβήτησης της κοινωνικής φύσης του χρηματοπιστωτικού τοπίου. Είναι επίσης δυνατόν να αναδείξει διαφορετικές προσεγγίσεις της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, δεν είναι δυνατόν, αφ' εαυτής να εγγυηθεί την ανατροπή του καπιταλιστικού καθεστώτος, εφόσον από μόνη της δεν αμφισβητεί την καρδιά της καπιταλιστικής εξουσίας, που βρίσκεται στην κεφαλαιακή σχέση και το αστικό κράτος. Η αντίσταση στη χρηματοπιστωτική σφαίρα είναι, πρακτικά, μια διαδικασία απο-κανονικοποίησης (απο-ατομικοποίησης), που απελευθερώνει τους ανθρώπους από τη απειλή του κινδύνου, προσφέροντάς τους περισσότερο χώρο για να «αναπνεύσουν» και να οργανώσουν τους αγώνες τους εναντίον των πολύμορφων καπιταλιστικών σχέσεων εξουσίας. Ωστόσο, δεν εξαλείφει, ούτε αποσυνθέτει αυτές τις τελευταίες. Υπ' αυτή την έννοια, η πάλη εναντίον της σύγχρονης χρηματοπιστωτικής σφαίρας θα πρέπει να συνδέεται με ένα γενικότερο αντικαπιταλιστικό σχέδιο, το οποίο, μεταξύ των άλλων μετώπων, θα πρέπει να επιδιώξει την κατάληψη και καταστροφή του καπιταλιστικού κράτους...



## Βιβλιογραφία

- Acworth, W., (1925), *Financial Reconstruction in England: 1815-1822*, Λονδίνο: P. S. King & Son.
- Akerlof, G. A. και Shiller, R. L., (2009), *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*, Πρίνστον: Princeton University Press.
- Albo, G., Gindin, S. και Panitch, L., (2010), *In and Out of Crisis: The Global Financial Meltdown and Left Alternatives*, Όουκλαντ, Καλιφόρνια: PM Press.
- Allen, L., (2001), *The Global Financial System 1750-2000*, Λονδίνο: Reaktion Books.
- Althusser, L., (1969), *For Marx*, Λονδίνο: The Penguin Press (ελληνική έκδοση, *Για τον Μαρξ*, μτφρ. Τάσος Μπέτζελος, Εκτός Γραμμής, 2015).
- Althusser, L., (1976), *Essays in Self-Criticism*, Λονδίνο: New Left Books.
- Althusser, L. (1990), *Philosophy and the Spontaneous Philosophy of the Scientists and other Essays*, Λονδίνο-Νέα Υόρκη: Verso.
- Althusser, L., (2006), *Philosophy of the Encounter: Later Writings, 1978-1987*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso.
- Althusser, L., Balibar, E., Establet, R., Machrerey, P., Ranciere, J., (2003), *Να Διαβάσουμε το Κεφάλαιο*, μτφρ.: Δημήτρης Δημούλης, Χρήστος Βαλλιάνος, Βίκυ Παπαιοικονόμου, επιστημονική επιμέλεια: Δημήτρης Δημούλης, Αθήνα: Ελληνικά Γράμματα.
- Arrighi, G., (1999), «Globalization, state sovereignty, and the 'endless' accumulation of capital», στο D. A. Smith, D. J. Solinger και S. C. Topik, (επιμ.). *States and Sovereignty in the Global Economy*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge.
- Arthur, C., (2002), *New Dialectic and Marx's Capital*, Λέιντεν-Βοστώνη-Κολωνία: Brill Academic Publishers.
- Atkinson, A. B., Piketty, T. και Saez, E., (2011), «Top Incomes in the Long Run of History», *Journal of Economic Literature*, 49(1): 3-71.
- Balibar, E., (1995), *The Philosophy of Marx*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso (ελληνική έκδοση: *Η φιλοσοφία του Μαρξ*, μτφρ.: Άρης Στυλιανού, Αθήνα: Νήσος, 1996).
- Balibar, E., (1997), *La Crainte des Masses*, Παρίσι: Éditions Galilée.
- Barone, E., ([1908] 1935), «The Ministry of Production in the Collectivist State», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Collectivist Economic Planning: Critical Studies on the Possibilities of Socialism*, Λονδίνο: Routledge και Kegan Paul Ltd.
- Baskin, J. B. και Miranti, P. J., (1997), *A History of Corporate Finance*, Κέιμπριτζ: Cambridge University Press.
- Batini, N., Eyraud, L., Forni, L., Weber, A. (2014), «Fiscal Multipliers: Size, Determinants,

- and Use in Macroeconomic Projections», IMF, Fiscal Affairs Department, Technical Notes And Manuals, διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.imf.org/en/Publications/TNM/Issues/2016/12/31/Fiscal-Multipliers-Size-Determinants-and-Use-in-Macroeconomic-Projections-41784>
- BIS, (2010), *Quarterly Review: International Banking and Financial Markets Developments*, διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://www.bis.org/publ/qrpdf/r\\_qt1003.htm](http://www.bis.org/publ/qrpdf/r_qt1003.htm).
- Black, F. και Scholes, M., (1973), «The Pricing of Options and Corporate Liabilities», *Journal of Political Economy*, 81: 637-659.
- Blanchard, O. και Giavazzi, F., (2002), «Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Horioka Puzzle», *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 148-186.
- Blanchard, O. J., Leigh, D., (2013), «Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers», NBER Working Paper No. 18779, διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.nber.org/papers/w18779>
- Block, W., Barnett, W. και Wood, S., (2002), «Austrian Economics, Neoclassical Economics, and Finance», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 5(2): 51-66.
- Borio, C., (2007), «Change and constancy in the financial system: implications for financial distress and policy», *BIS Working papers*, no. 237. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.bis.org/publ/work237.pdf>.
- Borio, C. και Disyatat, P., (2011), «Global imbalances and the financial crisis: link of no link», *BIS Working Papers*, no. 346. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.bis.org/publ/work346.pdf>.
- Borio, C., Drehman, M. και Tsatsaronis, K., (2012), «Stress-testing macro stress testing: Does it live up to expectations?», *BIS Working papers*, no. 369. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.bis.org/publ/work369.pdf>.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. και Allen, F., (2011), *Principles of Corporate Finance*, Νέα Υόρκη: McGraw-Hill/Irwin.
- Brenner, R., (2002), *The Boom and the Bubble: The US in the World Economy*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso.
- Bryan, D. και Rafferty, M., (2006), *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, Νέα Υόρκη και Λονδίνο: Palgrave MacMillan.
- Bryan, D. και Rafferty, M., (2009), «Monetary Equivalence and Functionalism: Implications for Central Banking», *Money – Interdisciplinary Perspectives (Freie Universität Berlin)*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://www.polsoz.fu-berlin.de/soziologie/moneyworkshop/participants/dateien/BryanRafferty\\_Monetary\\_Equivalence\\_and\\_Functionalism.pdf](http://www.polsoz.fu-berlin.de/soziologie/moneyworkshop/participants/dateien/BryanRafferty_Monetary_Equivalence_and_Functionalism.pdf).
- Bryan, D., Martin, R. και Rafferty, R., (2009), «Financialization and Marx: Giving Labor and Capital a Financial Makeover», *Review of Radical Political Economics*, 41(4): 458- 472.
- Buiter, W., (2008), «Can Central Banks Go Broke?», *CEPR, Policy Insight no. 24*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.cepr.org/pubs/policyinsights/PolicyInsight24.pdf>.
- Buiter, W. H., Corsetti, G., και Pesenti, P. A., (1998), *Financial markets and European monetary cooperation: The Lessons of the 1992-93 Exchange Rate Mechanism crisis*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press.
- Buiter, W., Rahbari, E. (2012), «Looking into the Deep Pockets of the ECB», *Global Economic View, Citibank*.
- Buiter, W., Rahbari, E. (2013), «Why do Governments Default, and Why don't They De-

- fault More Often», *CEPR, Discussion Paper no. 9492*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [www.cepr.org/pubs/dps/DP9492.asp](http://www.cepr.org/pubs/dps/DP9492.asp)
- Buiter, W., Rahbari, E. και Michels, J., (2011), «The Implications of Intra-Euro Area Imbalances in Credit Flows», *CEPR, Policy Insight no. 57*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.cepr.org/pubs/policyinsights/PolicyInsight57.pdf>.
- Busch, K., (1978), *Die Krise der Europäischen Gemeinschaft*, Φρανκφούρτη/Μάιν: Europäische Verlagsanstalt.
- Callinicos, A., (2010), *Bonfire of Illusions. The Twin Crises of the Liberal World*, Κέιμπριτζ: Polity Press.
- Callon, M., (επιμ.), (1998), *The Laws of the Markets*, Οξφόρδη: Blackwell.
- Campbell, J. Y., Lo, A. W. και MacKinley, A. C., (2007), *The Econometrics of Financial Markets*, Πρίνστον: Princeton University Press.
- Carone, G. and Berti, K., (2014), «Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide», *Occasional Papers 200, 2014 Σεπτ.*, European Commission - DG EC-FIN.
- Chancellor, E., (2000), *Devil Take the Hindmost*, Νέα Υόρκη: Plume Books.
- Chomsky, N., (2012), *Occupy*, Λονδίνο: Penguin Books (ελληνική έκδοση: *Occupy*, μτφρ.: Κατερίνα Χαλμούκου, Αθήνα: Κέδρος, 2015).
- Crotty, J. R., (1983), «On Keynes and Capital Flight», *Journal of Economic Literature*, 21(1): 59-65.
- Davidson, P., (2002), *Financial Markets, Money and the Real World*, Τσέλτεναμ (ΗΒ) και Νορθάμπτον (ΗΠΑ): Edward Elgar.
- De Grauwe, P., Yuemei Ji (2013), «Fiscal implications of ECB's bond-buying programme», *VoxEU.org*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.voxeu.org/article/fiscal-implications-ecb-s-bond-buying-programme>
- Deleuze, G., (1986), *Foucault*, Μινεάπολη: University of Minnesota Press.
- Deutsche Bank, (2010), *Global Markets Research. Greece: A Herculean adjustment task*. Έκθεση, 10 Μαρτίου, 2010.
- Δημούλης, Δ., (1998), «Ο Γκράμσι του Αλτουσέρ: προσεγγίσεις και αποστάσεις», *Θέσεις*, τ. 64: 91-119.
- Dillard, D., (1942), «Keynes and Proudhon», *The Journal of Economic History*, 2(1): 63-76.
- Dillard, D., (1980), «A Monetary Theory of Production: Keynes and the Institutionalists», *Journal of Economic Issues*, 24: 255-273.
- Dooley, M., (2009), «Central Bank Responses to Financial Crises», *BIS working paper*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispp51g.pdf>.
- Dooley, M. P., Folkerts-Landau, D., και Garber, P., (2007a), «Direct Investment, Rising Real Wages and the Absorption of Excess Labor in the Periphery», στο R. H. Clarida, (επιμ.), *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, Σικάγο: University of Chicago Press.
- Dooley, M. P., Garber, P. και Folkerts-Landau, D., (2007b), «The Two Crises of International Economics», *NBER Working Paper Series*, no. 13197. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.nber.org/papers/w13197>.
- Dooley, M. P. και Isard, P., (1987), «Country Preferences, Currency Values and Policy Issues», *Journal of Policy Modeling*, 9(1): 65-81.
- Draghi M., (2012), *Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the*

- Global Investment Conference in London*, 26 Ιουλίου 2012, διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>
- Duménil, G. και Lévy, D., (2011), *The Crisis of Neoliberalism*, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο (HB): Harvard University Press.
- Duncker, H., Goldschmidt, A. και Wittfogel, K. A., (1930), *Arbeiterschulung*, Βερολίνο-Βιέννη: Verlag für Literatur und Politik [ανατύπωση: Erlangen 1970].
- Durbin, M., (2010), *All About High-Frequency Trading*, Νέα Υόρκη: McGraw Hill.
- Easley, D., López de Prado, M. M. και O'Hara, M., (2012), «The Volume Clock: Insights into the High Frequency Paradigm». Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2034858](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2034858).
- Eatwell, J., (1983), «The Long-Period Theory of Production», *Cambridge Journal of Economics*, 7: 269-285.
- EC (2018a), *Debt Sustainability Monitor 2017*. European Economy Institutional Papers, no. 71, 2018 Ιαν., European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications_en).
- EC (2018b), *The 2018 Ageing Report. Economic & Budgetary Projections for the 28 EU Member States (2016-2070)*, European Economy Institutional Papers no. 079, 2018 Μάιος, European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications_en).
- ECB (2018a), *Asset purchase programmes*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>
- ECB (2018b), *Annual consolidated balance sheet of the Eurosystem*, διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/index.en.html>
- ECB (2018c), *Statistical Data Warehouse*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>
- Economakis, G. και Sotiropoulos, D. P., (2010), «Why Did Scarcity Triumph Over Technology in Ricardo's Thinking?», *Bulletin of Political Economy*, 4(2): 109-128.
- Eichengreen, B., (1997), *European Monetary Unification: Theory, Practice and Analysis*, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο (HB): MIT Press.
- Eichengreen, B., (2007), *The European Economy Since 1945*, Πρίνστον και Οξφόρδη: Princeton University Press.
- Eichengreen, B., (2009), «The Crisis and the Euro», *Working Paper*, Elcano Royal Institute. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/crisis\\_euro\\_5-1-09.pdf](http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/crisis_euro_5-1-09.pdf).
- Eichengreen, B., (2010), «Imbalances in the Euro Area». Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/Imbalances\\_Euro\\_Area\\_5-23-11.pdf](http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/Imbalances_Euro_Area_5-23-11.pdf).
- Emmanuel, A., (1972), *Unequal Exchange. A Study of the Imperialism of Trade*. Λονδίνο: New Left Books.
- Engels, F., (1989), «The Socialism of Mr. Bismarck», στο K. Marx και F. Engels, *Collected Works, vol. 24, Marx and Engels: 1873-1874*, Νέα Υόρκη: International Publishers.
- Ewald, F., (1991), «Insurance and Risk», στο G. Burchell, C. Gordon και P. Miller, (επιμ.), *The Foucault Effect, Studies in Governmentality*, The University of Chicago Press.
- Ewald, F., (2002), «The Return of Descartes's Malicious Demon: An Outline of a Philosophy of Precaution», στο T. Baker και J. Simon, (επιμ.), *Embracing Risk, The Changing*

- Culture of Insurance and Responsibility*, Σικάγο και Λονδίνο: The University of Chicago Press.
- Fabozzi, F. J., και Markowitz, H. M., (επιμ.), (2002), *The Theory and Practice of Investment Management*, Νιού Τζέρσεϊ: John Wiley & Sons, Inc.
- Fama, E. F., (1965), «Random Walks in Stock Market Prices», *Financial Analysts Journal*, 21(5): 55-59.
- FED (2018), *The Federal Reserve's balance sheet*, διαθέσιμο στον ιστότοπο: [https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst\\_fedsbalancesheet.htm](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_fedsbalancesheet.htm)
- Fève, P., Sahuc, J.-G. (2015), «On the Size of the Government Spending Multiplier in the Euro Area», *Working papers 537, Banque de France*, διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://publications.banque-france.fr/en/economic-and-financial-publications-working-papers/size-government-spending-multiplier-euro-area>.
- Fine, B., (2010), «Locating Financialisation», *Historical Materialism*, 18: 97-116.
- Foley, D. K., (2004), «The Strange History of the Economic Agent», *New School Economic review*, 1(1): 82-94.
- Foster, J. B. και Magdoff, F., (2009), *The Great Financial Crisis*, Νέα Υόρκη: Monthly Review Press.
- Foucault, M., (1977), *Discipline and Punish: The Birth of the Prison*, Νέα Υόρκη: Vintage Books (ελληνική έκδοση: *Επιτήρηση και Τιμωρία. Η Γέννηση της Φυλακής*, μτφρ. Τάσος Μπέτζελος, Πλέθρον, 2011).
- Foucault, M., (2003), *Society Must be Defended. Lectures at the College De France 1975-7*, Νέα Υόρκη: Picador.
- Foucault, M., (2007), *Security, Territory, Population*, Νέα Υόρκη: Palgrave Macmillan.
- Fox, J., (2009), *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*, Νέα Υόρκη: HarperCollins e-books.
- Friedman, M., (1953), *Essays in Positive Economics*, Σικάγο: University of Chicago Press.
- Fumagalli, A., (2010), «The Global Economic Crisis and Socioeconomic Governance», στο A. Fumagalli και S. Mezzadra, (επιμ.), *Financial Markets, Social Struggles, and New Political Scenarios*, Λος Άντζελες: Semiotext(e).
- Garber, P. M., (1998), «Notes on the Role of Target in a Stage III Crisis», *NBER working paper*, no. 6619. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.nber.org/papers/w6619>.
- Garegnani, P., (1979), «Notes on Consumption, Investment and Effective Demand: II», *Cambridge Journal of Economics*, 3: 63-82.
- Garnett, R., (1995), «Marx's value theory: Modern or postmodern?», *Rethinking Marxism*, 8(4): 40-60.
- Goodhart, C., (1989), *Money, Information and Uncertainty*, 2η εκδ., Λονδίνο: Macmillan Education Ltd.
- Goodhart, C., (1991), *The Evolution of Central Banks*, Κέιμπριτζ, Μασαχουσέτη και Λονδίνο: The MIT Press.
- Goodhart, C., (1998), «The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas», *European Journal of Political Economy*, 14: 407-432.
- Graeber, D., (2011), *Debt: The First 5,000 Years*, Μπρούκλιν (Νέα Υόρκη): Melville House Publishing (ελληνική έκδοση: *Χρέος. Τα Πρώτα 5.000 Χρόνια*, μτφρ. Γιάννης Βογιατζής, Γιώργος Καράμπελας, Γιάννης Πεδιώτης, Αθήνα: Στάσει Εκπύπτοντες, 2013).
- Gramsci, A., (1977), *Quaderni del carcere*, Τορίνο: Einaudi.

- Grossman, S. και Stiglitz, J., (1976), «Information and Competitive Price Systems», *American Economic Review*, 66(2): 246-53.
- Grossman, S. και Stiglitz, J., (1980), «On the Impossibility of Informationally Efficient Markets», *American Economic Review*, 70(3): 393-408.
- Gyntelberg, J., και Schrimpf, A., (2011), «FX Strategies in Periods of Distress», *BIS working paper*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1112e.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1112e.pdf).
- Harcourt, G., (1972), *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Κέιμπριτζ: Cambridge University Press.
- Hardt, M., (2010), «The Common in Communism», στο C. Douzinas και S. Zizek, (επιμ.), *The Idea of Communism*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso.
- Harvey, D., (2010), *The Enigma of Capital and the Crises of Capitalism*, Λονδίνο: Profile Books Ltd.
- Hayek, F. A., (1931), *Price and Production*, Λονδίνο: Routledge.
- Hayek, F. A., (1935a), «The Nature and the History of the Problem», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Collectivist Economic Planning: Critical Studies on the Possibilities of Socialism*, Λονδίνο: Routledge & Kegan Paul Ltd.
- Hayek, F. A., (1935b), «The Present State of the Debate», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Collectivist Economic Planning: Critical Studies on the Possibilities of Socialism*, Λονδίνο: Routledge & Kegan Paul Ltd.
- Hayek, F. A., (1945), «The Use of Knowledge in Society», *American Economic Review*, 35(4): 519-530.
- Hayek, F. A., ([1946] 1948a), «The Meaning of Competition», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Individualism and Economic Order*, Σικάγο: The University of Chicago Press.
- Hayek, F. A., ([1940] 1948b), «Socialist Calculation III: The Competitive Solution», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Individualism and Economic Order*, Σικάγο: The University of Chicago Press.
- Hayek, F. A., (1960), *The Constitution of Liberty*, Σικάγο: University of Chicago Press (ελληνική έκδοση: *Το Σύνταγμα της Ελευθερίας*, μτφρ.: Ελένη Αστερίου, Αθήνα: Καστανιώτης, 2008).
- Hayek, F. A., ([1968] 1978), «Competition as a Discovery Procedure», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Λονδίνο: Routledge.
- Hayek, F. A., (1979), «Towards a Free Market Monetary System». *Journal of Libertarian Studies*, 3(1): 1-8.
- He, D., και McCauley, R., (2012), «Eurodollar banking and currency internationalization», *BIS working paper*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1206f.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1206f.pdf).
- Heinrich, M., (1999), *Die Wissenschaft vom Wert*, Βερολίνο: Westfaelisches Dampfboot.
- Heinrich, M., (2009), *Wie das Marx'sche "Kapital" lessen?*, Στουτγκάρδη: Schmetterling Verlag.
- Helleiner, E., (1994), *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Ίθακα και Λονδίνο: Cornell University Press.
- Hilferding, R., ([1904] 1949), «Böhm-Bawerk's Criticism of Marx», στο P. M. Sweezy, (επιμ.), *'Karl Marx and the Close of His System' by Eugen Böhm-Bawerk and 'Böhm-Bawerk's Criticism of Marx' by Rudolf Hilferding*, Νέα Υόρκη: Kelley.

- Hilferding, R., (1981), *Finance Capital*, Λονδίνο: Routledge και Kegan Paul.
- Hobsbawm, E. J., (1999), *Industry and Empire*, Λονδίνο: Penguin Books.
- Hoffman, P. T., Postel-Vinay, G. και Rosenthal, J.-L., (2007), *Surviving Large Losses: Financial Crises, the Middle Class, and the Development of Capital Markets*, Κέιμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο: Harvard University Press.
- Howard, M., (1983), *Profits in Economic Theory*, Νέα Υόρκη: The Macmillan Press Ltd.
- Hull, J. C., (2011), *Fundamentals of Futures and Options Markets*, Εδιμβούργο: Pearson Education Limited.
- Husson, M., (2012), «Where is the Crisis Going?», στο F. Leplat και Ö. Onaran, (επιμ.), *Capitalism: Crisis and Alternatives*, Λονδίνο: Resistance Books.
- Ingham, G., (2008), *Capitalism*, Κέιμπριτζ και Μάλντεν: Polity Press.
- Itoh, M. και Lapavitsas, C., (1999), *Political Economy of Money and Finance*, Λονδίνο: Macmillan (ελληνική έκδοση: Πολιτική οικονομία του χρήματος και του χρηματοπιστωτικού συστήματος, μτφρ.: Γιάννης Καστανάρας, Πολύτροπον, 2004).
- Jameson, F., (1997), «Culture and Finance», *Critical Inquiry*, 24(1): 246-265.
- Jameson, F., (2011), *Representing Capital*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso.
- Jensen, M. C., (2001), «Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function», *European Financial Management*, 7(3): 297-317.
- Keynes, J. M., (1933), «National Self-Sufficiency», *The Yale Review*, 22(4). Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/interwar/keynes.htm>.
- Keynes, J. M., (1973), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Κέιμπριτζ: Cambridge University Press (ελληνική έκδοση: Η γενική θεωρία της απασχόλησης, του τόκου και του χρήματος, μτφρ.: Θανάσης Αθανασίου, Αθήνα: Παπαζήσης, 2001).
- Keynes, J. M., (1982), *The Collected Writings, Volume XXI (Activities 1931-1939: World Crises and Policies in Britain and America)*, D. Moggridge (επιμ.), McMillan & Cambridge University Press.
- Kirzner, I. M., (1992), *The Meaning of Market Process: Essays in the Development of Modern Austrian Economics*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge.
- Kleiner, D., (2010), *The Telekommunist Manifesto*, Άμστερνταμ: Institute of Network Cultures.
- Kliman, A., (2012), *The Failure of Capitalist Production*, Λονδίνο: Pluto Press.
- Kopf, C., (2011), «Restoring Financial Stability in the Euro Area», *CEPS*, Policy Brief, no. 237. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.ceps.eu/book/restoring-financial-stability-euro-area>.
- Krippner, G. R., (2005), «The financialization of the American economy», *Socio-Economic Review*, 3: 173-2008.
- Krugman, P., (2008), *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, Λονδίνο: Penguin Books.
- Lange, O., (1936), «On the Economic Theory of Socialism: Part One», *The Review of Economic Studies*, 4(1): 53-71.
- Lapatsioras, S. (2014), «For a Political Economy of Public Debt» στο S. Koskoletos και E. Papadopoulou (επιμ.) (2014), *Crisis, Debt and the Development Perspective*, transform! and Nicos Poulantzas Institute, Αθήνα, Νήσος: 59-75.
- Lapatsioras, S., Milios, J., και Sotiropoulos, D. P., (2008), «Marxism, Class Struggle and Ideology. Problems and Opportunities Raised by the Multi-cleavage of Marxism», ανα-

- κοίνωση στο 9th Annual Conference of *Historical Materialism*, University of London, 7-9 Νοεμβρίου 2008.
- Λαπατσιώρας, Σ. και Μηλιός, Γ., (2008α), «Χρηματοπιστωτική Κρίση και “Οικονομική Ρύθμιση”», Μέρος Α΄, *Θέσεις*, τ. 103: 17-58.
- Λαπατσιώρας, Σ. και Μηλιός, Γ., (2008β), «Χρηματοπιστωτική Κρίση και “Οικονομική Ρύθμιση”», Μέρος Β΄, *Θέσεις*, τ. 104: 15-46.
- Λαπατσιώρας, Σ., Μηλιός, Γ., και Σωτηρόπουλος, Δ. Π., (2011), «Ταξίδι μέσα στην ήττα: Πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης ή πολιτικές αξιοποίησης της κρίσης; Σκέψεις για μια αριστερή στρατηγική», Μέρος 2ο, *Θέσεις*, τ. 116, Ιούλιος-Σεπτέμβριος, σ. 117-144.
- Λαπατσιώρας, Σ. και Σωτηρόπουλος, Δ. Π. (2011), «Η αριθμητική του χρέους... όχι μόνο για αρχάριους», *Θέσεις*, τ. 116: 89-116.
- Lapavitsas, C., (2008), «Financialised Capitalism: Direct Exploitation and Periodic Bubbles», *working paper*, Department of Economics, SOAS, University of London, Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.soas.ac.uk/economics/events/crisis/43939.pdf>.
- Lapavitsas, C., (2009), «Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation», *Historical Materialism*, 17(2009): 114-148.
- Lapavitsas, C. και Dos Santos, P., (2008), «Globalization and Contemporary Banking: On the Impact of New Technology», *Contributions to Political Economy*, 27(2008): 31-56.
- Lavoie, D., (1985), *Rivalry and Central Planning: The Socialist Calculation Debate Reconsidered*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press.
- Lavoie, M., (2011), «Money, credit and central banks in post-Keynesian economics», στο E. Hein και E. Stockhammer, (επιμ.), *A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies*, Τσέλτεναμ (ΗΒ) και Νορθάμπτον (ΗΠΑ): Edward Elgar.
- Lazzarato, M., (2012), *The Making of Indebted man*, Λος Άντζελες: Semiotext(e).
- Le Trosne, G. F., (1777), *De l'intérêt social, par rapport a la valeur, a la circulation, a l'industrie et au commerce intérieur et extérieur*, ανατύπωση στο M. E. Daire, (1846), *Physiocrates*, part II, series: *Collection des principaux Économistes*, vol. II, Παρίσι: Guillaumin.
- Lenin, V. I., (1913), «Three Sources and Three Component Parts of Marxism», στο V. I. Lenin, (1977), *Collected Works, Volume 19*, μτφρ. G. Hanna, Μόσχα: Progress Publishers. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.marxists.org/archive/lenin/works/1913/mar/x01.htm>.
- Λένιν, Β. Ι. (53), *Άπαντα*, τόμος 19, Νέα Ελλάδα.
- LeRoy, S. F., (1989), «Efficient Capital Markets and Martingales», *Journal of Economic Literature*, XXVII: 1.583-1.621.
- Lestition, S., (2000), «Historical Preface to Max Weber, 'Stock and Commodity Exchanges'», *Theory and Society*, 29(3): 289-304.
- Lintner, J., (1965), «The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets», *The Review of Economics and Statistics*, 47(1): 13-37.
- LiPuma, E. και Lee, B., (2004), *Financial Derivatives and the Globalization of Risk*, Ντάραμ και Λονδίνο: Duke University Press.
- Luhmann, N., (2003), *Risk: A Sociological Theory*, Νιού Μπράνσγουικ και Λονδίνο: Transaction Publishers.
- MacKenzie, D., (2004), «Globalization, Efficient Markets, and Arbitrage». Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://bscw.cs.ncl.ac.uk/pub/bscw.cgi/d57441/MacKenzie%20-%20Globalizat>



- ion,%20Efficient%20Markets,%20and%20Arbitrage.pdf (προσπελάθηκε 4 Ιουνίου 1997).
- MacKenzie, D. και Milo, Y., (2003), «Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial», *American Journal of Sociology*, 109(1): 107- 145.
- Malkiel, B. G., (2011), *A Random Walk Down Wall Street*, Νέα Υόρκη: W. W. Norton & Company.
- Marazzi, C., (2010), «The Violence of Financial Capitalism», στο A. Fumagalli και S. Mezzadra, (επιμ.), *Financial Markets, Social Struggles, and New Political Scenarios*, Λος Άντζελες: Semiotext(e).
- Markham, J. W., (2002a), *Financial History of the United States. Volume I: From Christopher Columbus to the Robber Barons*, Νέα Υόρκη: M. E. Sharpe.
- Markham, J. W., (2002b), *Financial History of the United States. Volume II: From J. P. Morgan to the Institutional Investor*, Νέα Υόρκη: M. E. Sharpe.
- Markowitz, H., (1959), «Portfolio Selection», *The Journal of Finance*, 7(1): 77-91.
- Martin, R., (2002), *Financialization of Daily Life*, Φιλαδέλφεια: Temple University Press.
- Martin, R., (2007), *An Empire of Indifference. American War and the Financial Logic of Risk Management*, Ντάραμ και Λονδίνο: Duke University Press.
- Martin, R., (2009), «The Twin Tower of Financialization: Entanglements of Political and Cultural Economies», *The Global South*, 3(1): 108-125.
- Marx, K., (1969), *Resultate des unmittelbaren Produktionsprozesses. Das Kapital. I. Buch. Der Produktionsprozess des Kapitals. VI. Kapitel*, Φρανκφούρτη/Μάιν: Verlag Neue Kritik.
- Marx, K., (1974), *Theorien über den Mehrwert*, MEW (Marx Engels Werke), τόμ. 26.3, Βερολίνο: Dietz Verlag.
- Μαρξ, Κ., (1978α), *Το Κεφάλαιο*, τ. 1ος, Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή.
- Μαρξ, Κ., (1978β), *Το Κεφάλαιο*, τ. 3ος, Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή.
- Μαρξ, Κ., (1979), *Το Κεφάλαιο*, τ. 2ος, Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή.
- Marx, K., (1981), *A Contribution to the Critique of Political Economy*, Λονδίνο: Lawrence and Wishart.
- Μαρξ, Κ., (1983), *Αποτελέσματα της άμεσης διαδικασίας παραγωγής [VI ανέκδοτο κεφάλαιο]*, Αθήνα: Α/συνέχεια.
- Μαρξ, Κ., (1985), *Θεωρίες για την υπεραξία*, Μέρος τρίτο Αθήνα: Σύγχρονη Εποχή.
- Μαρξ, Κ., (1989), *Grundrisse. Βασικές γραμμές της Κριτικής της Πολιτικής Οικονομίας*, Τόμος Α', Αθήνα: Στοχαστής.
- Marx, K., (1989), «Original text of Second and beginning of Third Chapter of Contribution to Critique of Political Economy», MECW, τόμ. 29: 430-507, Λονδίνο: Progress Publishers σε συνεργασία με τη Lawrence & Wishart.
- Μαρξ, Κ., (1990), *Grundrisse. Βασικές γραμμές της Κριτικής της Πολιτικής Οικονομίας*, Τόμος Β', Αθήνα: Στοχαστής.
- Μαρξ, Κ. (1991), *Εμπόρευμα και χρήμα. Το πρώτο βιβλίο από την πρώτη έκδοση (1867) του «Το Κεφάλαιο, Κριτική της Πολιτικής Οικονομίας» με το παράρτημα Ι.Ι: Η αξιακή μορφή*, Αθήνα: Κριτική.
- Marx, K., (1993), *Grundrisse*, Λονδίνο: Penguin Classics.
- Μάτικ, Π., (1981), *Μαρξ και Κένυς*, Αθήνα: Οδυσσέας.
- Marx/Engels Gesamtausgabe, (MEGA), (1983), «*Das Kapital*» und Vorarbeiten, Marx, *Das Kapital, Erster Band, Hamburg 1867*, II, 5, Βερολίνο: Dietz Verlag.

- Marx/Engels Gesamtausgabe [MEGA], (1980), II, «Das Kapital» und Vorarbeiten. 2, Manuskripte und Schriften 1858/1861, Βερολίνο: Dietz Verlag.
- Marx-Engels-Werke, (MEW), (1973) Band 23, *Karl Marx - Das Kapital. Band I*, Βερολίνο: Dietz Verlag.
- Mattick, P., (1980), *Marx and Keynes*, Λονδίνο: Merlin Press.
- Mayer, T. (2012), *Europe's Unfinished Currency: The Political Economics of the Euro*, Νέα Υόρκη: Anthem Press.
- Mayer, M., Möbert, J., και Weistroffer, C., (2012), «Macroeconomic imbalances in EMU and the Eurosystem», στο H. W. Sinn, (επιμ.), *The European Balance of Payments Crisis*, CESifo, τόμ. 13.
- McKinnon, R. I., (1993), «The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective», *Journal of Economic Literature*, 31(1): 1-44.
- McNally, D., (2009), «From Financial Crisis to World-Slump: Accumulation, Financialisation, and the Global Slowdown», *Historical Materialism*, 17(2009): 35-83.
- Mehrling, P., (2010), «Credit Default Swaps: The Key to Financial Reform», στο S. Griffith-Jones, J. A. Ocampo και J. Stiglitz, (επιμ.), *Time for a Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis*, Οξφόρδη και Νέα Υόρκη: Oxford University Press.
- Merton, R. C., (1994), «Influence of Mathematical Models in Finance on Practice: Past, Present and Future», *Philosophical Transactions: Physical Sciences and Engineering*, 347(1684): 451-463.
- Milanovic, B., (2011), *The Haves and the Have-Nots*, Νέα Υόρκη: Basic Books.
- Μηλιός, Γ., Δημούλης, Δ. και Οικονομάκης, Γ., (2005), *Η θεωρία του Μαρξ για τον καπιταλισμό. Πλευρές μιας θεωρητικής και πολιτικής ρήξης*, Αθήνα: Νήσος.
- Μηλιός, Γ. και Σωτηρόπουλος, Δ. Π., (2011), *Ιμπεριαλισμός, χρηματοπιστωτικές αγορές, κρίση*, Αθήνα: Νήσος.
- Milios, J., (1988), *Kapitalistische Entwicklung, Nationalstaat und Imperialismus. Der Fall Griechenland*, Αθήνα: Kritiki Verlag.
- Milios, J., (2001), «Diminished Profitability and Welfare Decline (Reflections on the Irreformability of Capitalism in the 1990s)», στο T. Pelagidis, L. Katseli και J. Milios, (επιμ.), *Welfare State and Democracy in Crisis. Reforming the European Model*, Αγγλία: Ashgate.
- Milios, J., Dimoulis, D. και Economakis, G., (2002), *Karl Marx and the Classics. An Essay on Value, Crises and the Capitalist Mode of Production*, Αγγλία: Ashgate Publishing Limited.
- Milios, J. και Sotiropoulos, D. P., (2009), *Rethinking Imperialism: A Study of Capitalist Rule*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Palgrave Macmillan.
- Milios, J. και Sotiropoulos, D. P., (2010), «Crisis of Greece or crisis of Euro? A view from the European 'periphery'», *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 12(3): 223-240.
- Milios, J., Lapatsioras, S., Sotiropoulos, D. P. (2017), «The 'Greek Crisis' and the Austerity Controversy in Europe» στο J. Marangos (επιμ.) (2017), *The Internal Impact and External Influence of the Greek Financial Crisis*, Palgrave/Macmillan.
- Milios, J., Sotiropoulos, D. P. (2010), «Crisis of Greece or crisis of Euro? A view from the European 'periphery'», *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 12 (3): 223-240.
- Mill, J. S., ([1871] 1976), *Principles of Political Economy*, Νιού Τζέρσεϊ: Augustus M. Kelley Publishers.
- Miller, M. H., (1992), «Financial Innovation: Achievements and Prospects», *Journal of Applied Corporate Finance*, 4(4): 4-11.

- Miller, M. H., (2000), «The History of Finance: An Eyewitness Account», *Journal of Applied Corporate Finance* 13(2): 8-14.
- Minsky, H. P., (1975), *John Maynard Keynes*, Νέα Υόρκη: Columbia University Press.
- Minsky, H. P., (1993), «Schumpeter and Finance», στο S. Biasco, A. Roncaglia και M. Salvati, (επιμ.), *Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honor of Sylos Labini*, Νέα Υόρκη: St. Martin's Press.
- Mises, L., ([1920] 1935), «Economic Calculation in the Socialist Commonwealth», στο F. A. Hayek, (επιμ.), *Collectivist Economic Planning: Critical Studies on the Possibilities of Socialism*, Λονδίνο: Routledge & Kegan Paul Ltd.
- Moggridge, D. E., (1992), *Maynard Keynes: An Economist's Biography*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge.
- Mohun, S., (2006), «Distributive Shares in the U.S. Economy, 1964-2001», *Cambridge Journal of Economics*, 30: 347-370.
- Mohun, S., (2012), «Rate of Profit and Crisis in the US Economy: A Class Perspective», διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://courses.umass.edu/econ804/Mohun.pdf>.
- Montag, W., (1989), «Spinoza: Politics in a World without Transcendence», *Rethinking Marxism*, 2(3): 89-103.
- Montag, W., (2003), *Louis Althusser*, Νέα Υόρκη: Palgrave Macmillan.
- Μπετελέμ, Σ., (2017), *Οι ταξικοί αγώνες στην ΕΣΣΔ, 3η περίοδος 1930-1941*, Αθήνα: Κουκίδα.
- Neal, L., (1990), *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press.
- Negri, A., (2010), «Postface», στο A. Fumagalli και S. Mezzadra, (επιμ.), *Financial Markets, Social Struggles, and New Political Scenarios*, Λος Άντζελες: Semiotext(e).
- Nitzan, J. και Bichler, S., (2009), *Capital as Power: A Study of Order and Creorder*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge.
- Norfield, T., (2012), «Derivatives and Capitalist Markets: The Speculative Heart of Capital», *Historical Materialism*, 20(1): 103-132.
- O'Hara, P. A., (2006), *Growth and Development in the Global Political Economy*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge.
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., και Taylor, A. M., (2005), «The Trilemma in History: Trade-offs Among Exchange Rates, Monetary Policies and Capital Mobility», *The Review of Economics and Statistics*, 87(3): 423-438.
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C. και Taylor, A. M., (2008), «Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves», διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://emlab.berkeley.edu/~obstfeld/OSTreserves.pdf>.
- Obstfeld, M. και Taylor, A. M., (2004), *Global Capital Markets*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press.
- OECD (2018), *GDP long-term forecast*, διαθέσιμο στον ιστότοπο: <https://data.oecd.org/gdp/gdp-long-term-forecast.htm>
- Onaran, O., Stockhammer, E. και Grafl, L., (2011), «Financialization, Income Distribution and Aggregate Demand in the USA», *Cambridge Journal of Economics*, 35(4): 637-661.
- Palloix, C., (1977), «The Self Expansion of Capital on a World Scale», *Review of Radical Political Economics*, 9(2): 1-28.
- Pâris, P. και Wyplosz, C., (2013), «To end the Eurozone crisis, bury the debt forever»,

- VoxEu.org: διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.voxeu.org/article/end-eurozone-crisis-bury-debt-forever>.
- Pâris, P. και Wyplosz, C., (2014), *Political Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone*, Geneva Reports on the World Economy, Special Report 3. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://graduateinstitute.ch/files/live/sites/iheid/files/sites/international\\_economics/shared/international\\_economics/prof\\_websites/wyplosz/Geneva%20Reports/Geneva%20Special%20Report%203.pdf](http://graduateinstitute.ch/files/live/sites/iheid/files/sites/international_economics/shared/international_economics/prof_websites/wyplosz/Geneva%20Reports/Geneva%20Special%20Report%203.pdf).
- Persaud, A., (2002), «Liquidity Black Holes», *World Institute for Development Economics Research*, working paper, no. 2002/31. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: [http://archive.unu.edu/hq/library/Collection/PDF\\_files/WIDER/WIDERdp2002.31.pdf](http://archive.unu.edu/hq/library/Collection/PDF_files/WIDER/WIDERdp2002.31.pdf).
- Pijl, van der K., (1998), *Transnational Classes and International Relations*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge.
- Polanyi, K., (2001), *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*, Βοστώνη: Beacon Press Books (ελληνική έκδοση: *Ο μεγάλος μετασχηματισμός. Οι πολιτικές και κοινωνικές απαρχές του καιρού μας*, μτφρ.: Κώστας Γαγανάκης, Θεσσαλονίκη: Νησίδες, 2007).
- Postone, M., (2003), *Time, Labour, and Social Domination*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press.
- Πουλιόπουλος, Π., (2005), *Συνοπτικές θέσεις για την Πολιτική Οικονομία*, Βιβλιοθήκη Ελλήνων Ριζοσπαστών και Σοσιαλιστών, Αθήνα: Κούριερ Εκδοτική.
- Proudhon, P.-J., (1849-1850), *Letters to Bastiat*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://praxeology.net/FB-PJP-DOI.htm>.
- Rajan, R. G., (2010), *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Πρίνστον/Οξφόρδη: Princeton University Press.
- Rescher, N., (1983), *Risk: A Philosophical Introduction to the theory of Risk Evaluation and Management*, Νέα Υόρκη: University Press of America.
- Resnick, S. και Wolff, R., (2010), «The Economic Crisis: A Marxian Interpretation», *Rethinking Marxism*, 22(2): 170-186.
- Roberts, B., (1996), «The visible and the measurable: Althusser and the Marxian theory of value», στο A. Callari και D. Ruccio, (επιμ.), *Postmodern Materialism and the Future of Marxist Theory: Essays in the Althusserian Tradition*, Μίντλταουν: Wesleyan University Press.
- Rotman, B., (1987), *Signifying Nothing: The Semiotics of Zero*, Στάνφορντ: Stanford University Press.
- Rubin, I. I. (1972), *Essays on Marx's Theory of Value*, Ντιτρόιτ: Black and Red.
- Rubin, I. I., (1989), *A History of Economic Thought*, Λονδίνο: Pluto Press (ελληνική έκδοση: *Ιστορία Οικονομικών Θεωριών*, μτφρ.: Χρήστος Βαλλιάνος, Αθήνα: Κριτική Σκέψη, 1993).
- Rubin, I. I., (2012), *Studien zur Geldtheorie von Marx*, στο I. I. Rubin, *Marxforscher – Ökonomie Verbannter (1886-1937)*, Beiträge zur Marx-Engels-Forschung Neue Folge Sonderband 4.
- Rubinstein, M., (2006), *A History of the Theory of Investments*, Νιού Τζέρσεϊ: John Wiley & Sons.
- Samuelson, P. A., (1965), «Proof That Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly», *Industrial Management Review*, 6(2): 41-49.
- Schapiro, J. S., (1945), «Pierre Joseph Proudhon, Harbinger of Fascism», *The American Historical Review*, 50(4): 714-737.

- Schumpeter, J., (1994), *History of Economic Analysis*, Νέα Υόρκη: Oxford University Press.
- Sean, H., (2005), *Jacques Lacan*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge.
- Shaikh, A. M. και Tonak, A. E., (1994), *Measuring the Wealth of Nations: A Political Economy of National Accounts*, Νέα Υόρκη: Cambridge University Press.
- Sharpe, W. F., (1964), «Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk», *The Journal of Finance*, 19(3): 425-42.
- Shiller, R. J., (2000), *Irrational Exuberance*, Πρίνστον: Princeton University Press.
- Shiller, R. J., (2012), *Finance and the Good Society*, Πρίνστον και Οξφόρδη: Princeton University Press.
- Smith, A., (1981), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Ινδιανάπολη: Liberty Classics [ελληνική έκδοση: Έρευνα για τη φύση και τις αιτίες του πλούτου των εθνών, επιστημονική επιμέλεια: Νίκος Θεοχαράκης και Γιάννης Μηλιός, μτφρ.: Χρήστος Βαλλιάνος, Πεδίο, 2018].
- Sotiropoulos, D. P., (2011), «Kalecki's dilemma: Toward a Marxian Political Economy of Neoliberalism», *Rethinking Marxism*, 23(1): 100-116.
- Sotiropoulos, D. P., (2012a), «Hilferding on Derivatives», *Economics Discussion Paper (Kingston University)*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://eprints.kingston.ac.uk/23342/1/DP-03-2012.pdf>.
- Sotiropoulos, D. P., (2012b), «Revisiting the 1992-93 EMS crisis in the context of international political economy», *Economics Discussion Paper (Kingston University)*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://eprints.kingston.ac.uk/23864/1/Sotiropoulos-P-23864.pdf>.
- Sotiropoulos, D. P., (2012c), «Hilferding on Derivatives», *The European Journal of the History of Economic Thought*, 22 (1): 1-20.
- Sotiropoulos, D. P., και Lapatsioras, S., (2012), «Financialization and Marx: some reflections on Bryan's, Martin's and Rafferty's argumentation», *Economics Discussion Paper (Kingston University)*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://eprints.kingston.ac.uk/23341/1/DP-02-2012.pdf>.
- Sotiropoulos, D. P. και Lapatsioras, S., (2013), «Financialization and Marx: some reflections on Bryan's, Martin's and Rafferty's argumentation», *Review of Radical Political Economics*, 46 (1): 87-101.
- Sotiropoulos, D. P., Milios, J. και Lapatsioras, S., (2012), «Demystifying Finance: How to Understand Financialization and Think of Strategies for a Good Society», στο J. Marangos, (επιμ.), (2012), *Alternative Perspectives of a Good Society*, Νέα Υόρκη: Palgrave Macmillan.
- Sotiropoulos, D. P., Milios, J., Lapatsioras, S. (2013), *A Political Economy of Contemporary Capitalism and Its Crisis: Demystifying Finance*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Routledge.
- Sotiropoulos, D. P., Milios, J., Lapatsioras, S. (2014b), «An Outline of a Progressive Resolution to the Euro-area Sovereign Debt Overhang: How a Five-year Suspension of the Debt Burden Could Overthrow Austerity». *Levy Economics Institute of Bard College*, NY, Working Paper No. 819, Νοέμβριος 2014.
- Sotiropoulos, D. P., Milios, J., Lapatsioras, S. (2015), «Addressing the Rationality of 'Irrational' European Responses to the Crisis. A Political Economy of the Euro Area and the Need for a Progressive Alternative», στο A. Bitzenis, N. Karagiannis, J. Marangos (επιμ.) (2015), *Europe in Crisis*, Palgrave/Macmillan: 67-76.
- Σωτηρόπουλος, Δ. Π. και Μηλιός, Γ., (2010), «Καλωσορίσατε στην έρημο του "ευρωπαϊ-

- κού” καπιταλισμού. (Η κρίση της στρατηγικής του ευρώ)», *Θέσεις* τ. 112: 15-50.
- Σωτηρόπουλος, Δ. Π., Μηλιός, Γ. και Λαπασιώρας, Σ. (2014a), «Το δημόσιο χρέος στο σύγχρονο καπιταλισμό: Το πλαίσιο μιας προοδευτικής πρότασης για τη Ζώνη του ευρώ», *Θέσεις*, 2014, τ. 129: 29-63.
- Steinherr, A., (2000), *Derivatives: The Wild Beast of Finance. A Path to Effective Globalization*, Τσίτσεστερ: John Wiley and Sons Ltd.
- Stockhammer, E., (2012), «Financialization, Income Distribution and the Crisis», *Investigation Economica*, 71(279): 39-70.
- Stockhammer, E. και Sotiropoulos, D., (2012), «The costs of rebalancing the Euro area», *Working Paper, Post-Keynesian Economics Study Group*. Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.postkeynesian.net/downloads/wpaper/PKWPI206.pdf>.
- Strauss-Kahn, D., (2010), «Greece’s Economy at a Crucial Crossroads». Διαθέσιμο στον ιστότοπο: <http://www.imf.org/external/np/vc/2010/12/1210.htm>.
- Streeck, W., (2009), «Four Books on Capitalism», *Socio-Economic Review*, 4(7): 741-754.
- Svensson, L. E. O., (1992), «The Foreign Exchange Risk Premium in a Target Zone with Devaluation Risk», *Journal of International Economics*, 33: 21-40.
- Thompson, W., (1824), *An inquiry into the principles of the distribution of wealth most conducive to human happiness; applied to the newly proposed system of voluntary equality of wealth*, Λονδίνο: Longman.
- Toporowski, J., (2009), «The Economics and Culture of Financial Inflation», *Competition & Change*, 13(2): 145-156.
- Truger, A. (2015), «Austerity, cyclical adjustment and the remaining leeway for expansionary fiscal policies within the current EU fiscal framework», *IPE Working Papers 50/2015*, Berlin School of Economics and Law, Institute for International Political Economy (IPE).
- Tversky, A., (2004), *Preference, Belief, and Similarity: Selected Writings*, (επιμ.), E. Shafir, Κείμεμπριτζ (ΗΠΑ) και Λονδίνο: The MIT Press.
- Veblen, T., (1958), *The Theory of Business Enterprise, A Mentor Book*, Νέα Υόρκη: The New American Library of World Literature.
- Veblen, T., (1997), *Absentee Ownership*, Νιού Μπράνσγουικ (ΗΠΑ) και Λονδίνο (HB): Transaction Publishers.
- Vercellone, C., (2010), «The Crisis of the Law of Value and the Becoming-Rent of Profit», στο A. Fumagalli και S. Mezzadra, (επιμ.), *Financial Markets, Social Struggles, and New Political Scenarios*, Λος Άντζελες: Semiotext(e).
- Volz, U., (2006), «On the Feasibility of a Regional Exchange Rate System for East Asia: Lessons of the 1992/93 ERM Crisis», *Journal of Asian Economics*, 17(2006): 1.107- 1.127.
- Weber, M., ([1924] 2000), «Stock and Commodity Exchanges», μτφρ. S. Lestition, *Theory and Society*, 29: 339-371.
- Weber, M., (1978), *Economy and Society*, τόμ. I και II, Μπέρκλεϊ, Λος Άντζελες και Λονδίνο: University of California Press.
- White, L. H., (1999), «Hayek’s Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 31(1): 109-120.
- Wigan, D., (2009), «Financialisation and Derivatives: Constructing an Artifice of Indifference», *Competition & Change*, 13(2): 157-172.
- Wray, L. R., (1998), «Preliminaries to a Monetary Theory of Production: The Labour

- Theory of Value, Liquidity Preference and the Two Price Systems», στο R. Bellofiore, (επιμ.), *Marxian Economics: A Reappraisal*, Νέα Υόρκη: Macmillan Press Ltd.
- Wray, R., (επιμ.), (2004), *Credit and State Theories of Money: The Contributions of A. Mitchell Innes*, Τσέλτεναμ (ΗΒ) και Νορθάμπτον (ΗΠΑ): Edward Elgar.
- Wyplosz, C., (2006), «European Monetary Union: the Dark Sides of a Major Success», *Economic Policy*, 21(46): 207-261.
- Wyplosz, C. (2011), «Debt Sustainability Assessment: Mission Impossible», *Review of Economics and Institutions*, 2(3): 2-37.
- Žižek, S., (2006), *Lacan*, Λονδίνο: Granta Books (ελληνική έκδοση: Λακάν, μτφρ.: Δημήτρης Καγιαλάρης, Κωνσταντίνος Παπαδάκης, Αθήνα: Πατάκης, 2009).
- Žižek, S., (2012), *The Year of Dreaming Dangerously*, Λονδίνο και Νέα Υόρκη: Verso.





ΤΟ ΒΙΒΛΙΟ ΤΩΝ ΔΗΜΗΤΡΗ Π. ΣΩΤΗ  
ΡΟΠΟΥΛΟΥ, ΓΙΑΝΝΗ ΜΗΛΙΟΥ ΚΑΙ ΣΠΥ  
ΡΟΥ ΛΑΠΑΤΣΙΩΡΑ *ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩ  
ΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΟΝ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΚΑ  
ΠΙΤΑΛΙΣΜΟ* ΣΕΛΙΔΟΠΟΙΗΘΗΚΕ ΑΠΟ  
ΤΟΝ ΑΝΤΩΝΗ ΠΑΠΑΔΗ, ΤΥΠΩΘΗΚΕ  
ΣΤΗ ΜΗΤΡΟΠΟΛΙΣ Α.Ε., ΣΕ ΧΑΡΤΙ ΡΑ  
LATINA 100 ΓΡΑΜΜΑΡΙΩΝ, ΚΑΙ ΒΙΒΛΙΟ  
ΔΕΤΗΘΗΚΕ ΑΠΟ ΤΟΥΣ Ι. ΜΠΟΥΝΤΑ –  
Π. ΒΑΣΙΛΕΙΑΔΗ, ΤΟΝ ΙΑΝΟΥΑΡΙΟ ΤΟΥ  
2019 ΓΙΑ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΤΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ  
ANGELUS NOVUS



Στην υδατογραφία *Angelus Novus* του Klee, ο αναπαριστάμενος άγγελος, ο Άγγελος της Ιστορίας του Benjamin, είναι ένας δυνητικός αρωγός. Αν και απωθείται βίαια από μια καταστροφική καταιγίδα –απωθείται προς το μέλλον και κοιτάζει με ανήσυχο επίμονο βλέμμα τα συντρίμια που προοδευτικά σωρεύει εκείνη στο παρελθόν, «βλέποντας» αντί για απλά γεγονότα μια καθολική καταστροφή–, η εικόνα του «προδίδει» μια δυσεκπλήρωτη επιθυμία: Να κλείσει τα φτερά παρ’ όλη τη δυσκολία της κοσμοχαλασίας και να παραμείνει εδώ για να μας βοηθήσει στην ολική ανασυγκρότηση του παρελθόντος συντριμμένου κόσμου, στην άρση της καταστροφής.

Ωστόσο, πέραν της μεταφυσικής, ο άγγελος είναι πρωταρχικά ο αγγελιοφόρος, αυτός που αναγγέλλει ειδήσεις άγνωστων παρελθοντικών γεγονότων. Κάθε νέο βιβλίο είναι μεταφορικά ένας άγγελος, φέρει και γνωστοποιεί ένα άγνωστο κείμενο που «αφηγείται» το «νοητικό» παρελθόν, καταγράφει αμετάκλητα τις διαμορφωμένες σκέψεις του συγγραφέα του και τις ανασυγκροτεί για να μη «διαφύγουν» και καταστραφούν.

Οι **Εκδόσεις *Angelus Novus*** ιδρύθηκαν για να εκδώσουν βιβλία Ελλήνων και ξένων συγγραφέων, νέα κείμενα και μεταφράσεις λογοτεχνίας, κοινωνικής επιστήμης, οικονομίας, πολιτικής, ιστορίας και φιλοσοφίας των κοινωνικών και φυσικών επιστημών και της τεχνολογίας, υπό την αίρεση μιας φιλοδοξίας: Τα βιβλία τους, αφού διαβαστούν και κλείσουν τα «φτερά» τους, τις σελίδες τους, να «παραμείνουν» διά του περιεχομένου τους στο νου των αναγνωστών και να βοηθήσουν δυνητικά στην ανανέωση της συζήτησης υπέρ της ανασυγκρότησης μιας θρυμματισμένης, συντριμμένης κοινωνίας.



