



Public Policy Brief

No. 130, 2014

Τι απομένει από τη θεωρία της διαχείρισης της ζήτησης σε έναν παγκοσμιοποιημένο κόσμο;

Του Amit Bhaduri

Ακόμη και αν αλλάζουν οι κοινωνίες, οι ισχυρές κοινωνικές θεωρίες μπορεί να επιβιώνουν, όχι ως ένα συνεκτικό σύνολο της συλλογιστικής, αλλά στο πλαίσιο μιας «χυδαίας» μορφής. Η χυδαία εκδοχή δεν είναι μόνο απλοποίηση, αλλά λειτουργεί σαν δόγμα χωρίς κάποια θεμέλια να στηρίζουν το όλο σκεπτικό. Και όταν αυτή η χυδαία εκδοχή εισέλθει στον πολιτικό λόγο, υφίσταται περαιτέρω μετάλλαξη. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να δικαιολογήσει πολιτικές που είναι ακριβώς αντίθετες από αυτές για τις οποίες είχε αρχικά προβλεφθεί.

Η χυδαία εκδοχή της θεωρίας της κεϋνσιανής διαχείρισης της ζήτησης, στην οποία σχεδόν όλοι οι πολιτικοί, ανεξάρτητα από πολιτικά χρώματα, επιστρέφουν σε περιόδους ύφεσης, περιστρέφεται γύρω από αυτό που θα μπορούσαμε να αποκαλέσουμε το δόγμα της τόνωσης: δηλαδή, την τόνωση της οικονομίας με ρευστότητα από το κράτος και την κεντρική τράπεζα για τη διάσωση κυρίως των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι πολιτικοί ελπίζουν ότι αυτή η κίνηση θα αναβιώσει και τη συνολική ζήτηση σε επαρκές επίπεδο, όχι μόνο για τη διάσωση των τραπεζών, αλλά και την πραγματική οικονομία, η οποία πλήττεται από την ανεργία και την πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα.

Ο Amit Bhaduri είναι ομότιμος καθηγητής στο Πανεπιστήμιο Jawaharlal Nehru της Ινδίας, επισκέπτης καθηγητής στο Ινδικό Συμβούλιο Κοινωνικής Ανάπτυξης στο Νέο Δελχί, καθηγητής στο Πανεπιστήμιο της Πάβια, Ιταλία.

Αυτή η κεϋνσιανή πολιτική επιδιώκεται, όμως, χωρίς καμία εκτίμηση των ουσιαστικών θεμελίων της αρχικής θεωρίας, ακόμα και στον ακαδημαϊκό χώρο. Πράγματι, οι περισσότεροι mainstream ακαδημαϊκοί οικονομολόγοι, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που πιστεύουν ότι είναι «Κεϋνσιανοί», θα συνεχίσουν, στις «επιστημονικές» μελέτες τους, να θεωρητικολογούν μέσα από ένα νεοκλασικό μοντέλο. Το μοντέλο αυτό χαρακτηρίζεται από υποθέσεις όπως την ύπαρξη φορέων που εκπροσωπούν τη μεγιστοποίηση του κέρδους, μακροχρόνιες θέσεις ισορροπίας από την οποία το πρόβλημα της αποτελεσματικής ζήτησης έχει εξαλειφθεί από τον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, και τέλεια ευελιξία των τιμών και των μισθών, με την υποκατάσταση μεταξύ κεφαλαίου και εργασίας που προκαλείται από τις σχετικές τιμές να αντικατοπτρίζει μια σχετική στενότητα—κεντρικό μηχανισμό για να οδηγηθεί η οικονομία σε ισορροπία πλήρους απασχόλησης. Οι μόνες αποκλίσεις που επιτρέπονται σε αυτό το νεοκλασικό σχήμα είναι οι βραχυπρόθεσμες αποτυχίες του μηχανισμού των τιμών, που οφείλονται σε ελλιπείς πληροφορίες.

Ωστόσο, οι βασικές θεωρίες του Michal Kalecki και του John Maynard Keynes (παρά τις κάποιες διαφορές μεταξύ τους, κυρίως όσον αφορά την αντιμετώπιση τους γύρω από το χρήμα και την κατανομή του εισοδήματος) προέρχονται από ένα εντελώς διαφορετικό σύνολο προτάσεων. Αυτές οι βασικές προτάσεις είναι οι εξής:

(1) Η αναλογία μεταξύ του ατόμου (ή του νοικοκυριού) και της οικονομίας δεν είναι ορθή, λόγω της κυκλικής ροής μεταξύ δαπανών και εσόδων στη μακροοικονομία, όπου, σε μια μορφή λογιστικής διπλοεγγραφής, η δαπάνη ενός ατόμου αποτελεί το εισόδημα κάποιου άλλου ατόμου. Ως αποτέλεσμα, η εισροή των δαπανών στην κυκλική ροή (ως αυτόνομες επενδύσεις) μπορεί να δημιουργήσει ένα αντίστοιχο ποσό αποταμίευσης με την αύξηση του εισοδήματος μέσω του πολλαπλασιαστικού αποτελέσματος. Στο πλαίσιο αυτό, τα υψηλότερα επίπεδα αποταμίευσης είναι η συνέπεια των υψηλότερων επιπέδων επένδυσης, και η αρχή της μεγιστοποίησης του ατομικού παράγοντα όσον αφορά τις αποφάσεις μεταξύ σημερινής και μελλοντικής κατανάλωσης (ή αποταμίευσης) είναι, στην καλύτερη περίπτωση, μια περιττή λεπτομέρεια.

(2) Κατά τη διάρκεια μιας ύφεσης, η δημιουργία πρόσθετου εισοδήματος ως απάντηση στην αύξηση των δαπανών επέρχεται κυρίως μέσω της αύξησης της παραγωγής, καθώς η ποσότητα ανταποκρίνεται πιο έντονα και με μεγαλύτερη ταχύτητα από ό, τι οι τιμές, ακόμη και βραχυπρόθεσμα, στα υψηλότερα επίπεδα ζήτησης που προκαλούνται από την αύξηση των αυτόνομων δαπανών. Αυτό αντιστρέφει τις υποθέσεις στις θεωρίες τόσο του Marshall όσο και του Walras ότι οι τιμές είναι αυτές που προσαρμόζονται στο βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα και όχι η ποσότητα.

(3) Σε αυτό το σχήμα, οι τιμές ανταποκρίνονται στους μισθούς και το επίπεδο της παραγωγής ανταποκρίνεται στο επίπεδο της ζήτησης (δαπάνες), επιτρέποντας τον καθορισμό ανεξάρτητων τιμών και ποσότητας. Πιο σημαντικό, ο πραγματικός ρυθμός μεταβολής των μισθών μετατρέπεται σε ενδογενές αποτέλεσμα της αλληλεπίδρασης μεταξύ του επιπέδου των τιμών και του ρυθμού αύξησης του χρηματικού μισθού, γεγονός που καθιστά τον πραγματικό ρυθμό μεταβολής των μισθών ακατάλληλο μέσο πολιτικής. Καθώς οι μισθολογικές διαπραγματεύσεις γίνονται με όρους χρήματος, αυτό

που μπορεί να μεταβληθεί είναι μόνο το ποσοστό του χρηματικού μισθού, με απροσδιόριστα αποτελέσματα σχετικά με την έκταση της αλλαγής του επιπέδου των τιμών και τον πραγματικό ρυθμό μεταβολής των μισθών.

Η θεωρία της διαχείρισης της ζήτησης διαμορφώθηκε σκόπιμα στο πλαίσιο μιας κλειστής οικονομίας, χωρίς εξωτερικό εμπόριο, προκειμένου να αποφευχθούν οι άσκοπες συζητήσεις και οι παρακάμψεις σχετικά με τις ατυχείς εμπειρίες της πολιτικής «*beggary-neighbor*», πολιτικές ανταγωνιστικής υποτίμησης την περίοδο του μεσοπολέμου, που αποτελούσαν προσπάθειες για την εξαγωγή της ανεργίας. Αντιθέτως, το επίκεντρο της προσοχής ήταν οι εθνικές πολιτικές με προορισμό τις εγχώριες αγορές. Αλλά η παγκοσμιοποίηση έχει αλλάξει ριζικά το πλαίσιο της θεωρίας.

Οι παλιές εμπορικές αντιπαλότητες δεν έχουν εξαφανιστεί σε αυτό το νέο περιβάλλον, αλλά επανεμφανίστηκαν με διαφορετικές μορφές, καθώς οι εθνικές οικονομίες έχουν χάσει σε κάποιο βαθμό τον άμεσο έλεγχο επί των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο πλαίσιο ενός ευέλικτου καθεστώτος συναλλαγματικής ισοτιμίας που κυριαρχείται από ιδιωτικούς *traders*. Σε περιοχές που επικρατεί ενιαίο νόμισμα (π.χ., η ευρωζώνη), δεν υπάρχει χώρος για ανταγωνιστικές υποτιμήσεις και η εμπορική αντιπαλότητα παίρνει τη μορφή της ανταγωνιστικής μείωσης του μοναδιαίου κόστους μέσω εθνικών πολιτικών για την πραγματική συγκράτηση των μισθών και την αύξηση της παραγωγικότητας—με τη μείωση του μοναδιαίου κόστους να συρρικνώνει το μέγεθος της εγχώριας αγοράς και την αύξηση της παραγωγικότητας να λαμβάνει χώρα εις βάρος της απασχόλησης. Ως αποτέλεσμα, το περιθώριο κέρδους και το μερίδιο τείνουν να αυξάνονται, εξασθενίζοντας τη ζήτηση εντός των εγχώριων οικονομιών. Το καθαρό αποτέλεσμα είναι ένα απελπισμένο παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος, που πιέζει όλες τις χώρες της ζώνης του ενιαίου νομίσματος προς την εξαγωγική ανάπτυξη, εντός ή εκτός της ζώνης του ευρώ, σηματοδοτώντας την επιστροφή στις πολιτικές τύπου «*beggary-neighbor*» με άλλη μορφή. Οι ηττημένοι σε αυτό το παιχνίδι συσσωρεύουν χρέη—δημόσιο χρέος και εμπορικό χρέος για τις μεμονωμένες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, που τελικά καταλήγουν ως δημόσιο χρέος—ενώ η κατάσταση με την ανεργία επιδεινώνεται μέσω της συρρίκνωσης της εγχώριας αγοράς, λόγω της μείωσης του μεριδίου των μισθών, των μέτρων λιτότητας και τα εισαγωγικά πλεονάσματα. Η επιτυχία των κερδισμένων, από την άλλη πλευρά, εκδηλώνεται με τη συσσώρευση περιουσιακών στοιχείων, κυρίως με τη μορφή κρατικών εγγυημένων υποχρεώσεων από τις οφειλές των κρατών-μελών της ζώνης του ενιαίου νομίσματος.

Κάτι ανάλογο ισχύει με πολλούς τρόπους σε παγκόσμιο επίπεδο. Η προοπτική του να μετατεθεί η έμφαση από την ξένη στην εγχώρια αγορά, όπως αρχικά προτάθηκε από τις θεωρίες της διαχείρισης της ζήτησης, αντιστρέφεται παντού. Η εμπορική αντιπαλότητα παίρνει τη μορφή της στόχευσης της ανταγωνιστικής μείωσης του μοναδιαίου κόστους (συμπεριλαμβανομένου του πληθωρισμού προκειμένου να βελτιωθεί η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία) σε βάρος της απασχόλησης στην εγχώρια οικονομία. Σε μεγάλο βαθμό, ένα συγκεκριμένο εθνικό νόμισμα (το αμερικανικό δολάριο αντί της βρετανικής στερλίνας) εξακολουθεί να παίζει το ρόλο του «διεθνούς χρήματος» ως μέσο συναλλαγών (π.χ., για τις συμβάσεις πετρελαίου και τις συμβάσεις για τις μεγάλες διεθνείς ασφαλιστικές εταιρείες) και ως μέσο αποθήκευσης αξίας. Αυτό προσδίδει στην

εν λόγω χώρα οφειλέτη που εκδίδει το διεθνές χρήμα το προνόμιο της χρηματοδότησης του εμπορικού της ελλείμματος και άλλων πληρωμών, όπως οι επενδύσεις (σε ακίνητα, απόκτηση φυσικών πόρων, και ούτω καθεξής), με το να αφήνει τους τίτλους χρέους εκφρασμένους στο δικό της νόμισμα να συσσωρεύονται στο εξωτερικό.

Οι εξαγωγικές πλεονασματικές χώρες κατέχουν εθελοντικά αυτά τα χρέη ως διεθνείς αγορές χρήματος. Ουδείς είναι σε θέση να γνωρίζει για πόσο καιρό θα παραμείνει βιώσιμη η διευθέτηση της διεθνούς ανταλλαγής χάρτινων υποχρεώσεων για πραγματικά αγαθά και υπηρεσίες. Ωστόσο, οι ακαδημαϊκές συζητήσεις σπανίως συλλαμβάνουν την ουσία του όλου ζητήματος. Η σημερινή κατάσταση είναι κάπως διαφορετική από την περίπτωση της απόπειρας της Βρετανίας να αναστήσει το χρυσό πρότυπο (1926), την οποία αναγκάστηκε στη συνέχεια να εγκαταλείψει με το κεφάλι κάτω (1931) όταν αντίπαλες οικονομικές δυνάμεις (Γαλλία και Ηνωμένες Πολιτείες) έσπευσαν να ρευστοποιήσουν στερλίνες για χρυσό. Εκτός από το ότι τους παρέχει μια σημαντική αγορά εξαγωγών, η αμυντική εξάρτηση των σημαντικών εμπορικών πλεονασματικών χωρών (όπως η Ιαπωνία, η Γερμανία και η Σαουδική Αραβία) στις Ηνωμένες Πολιτείες ως στρατιωτική υπερδύναμη ουσιαστικά απέκλεισε οποιαδήποτε επιθετική χρηματοοικονομική διπλωματία. Ωστόσο, η άνοδος της Κίνας ως μια εμπορικά τεράστια πλεονασματική χώρα με ανεξάρτητη στρατιωτική ισχύ έχει εισάγει μια άγνωστη μεταβλητή στο σύστημα. Η Κίνα εξαρτάται επίσης σε μεγάλο βαθμό από την εξαγωγική αγορά των ΗΠΑ, όμως η πιθανή χρήση των τεραστίων πλεονασμάτων σε δολάρια για την αμφισβήτηση της ηγεμονίας του δολαρίου παραμένει ανοιχτό ερώτημα.

Η παγκοσμιοποίηση έχει προκαλέσει μετατόπιση στην έμφαση, με την εξωτερική αγορά να κερδίζει σταθερά έδαφος σε σημασία σε σχέση με την εσωτερική αγορά. Αυτό σημαίνει όχι μόνο μεγαλύτερο άνοιγμα στις συναλλαγές αγαθών και υπηρεσιών και στις άμεσες ξένες επενδύσεις, αλλά επίσης άνοιγμα στις συναλλαγές σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Οι χώρες είναι πιο στενά συνδεδεμένες μεταξύ τους μέσω ενός πυκνότερου δικτύου εμπορικών αγαθών και υπηρεσιών, που καθοδηγείται, σε σημαντικό βαθμό, από τις πολυεθνικές εταιρείες. Επίσης, είναι η ίδια μηχανή που οδηγεί τις ξένες επενδύσεις στη δημιουργία νέων υλικών περιουσιακών στοιχείων.

Πολύ πιο σημαντική εξέλιξη, ωστόσο, είναι η παγκοσμιοποίηση της χρηματιστικής από πολυεθνικές τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω της δημιουργίας ενός συνεχώς αυξανόμενου όγκου συμβάσεων του χρέους, με τη μορφή του εμπορίου παραγώγων στην ελεύθερη αγορά και των ασφαλιστικών αξιώσεων για το ίδιο σύνολο της υποκείμενης αξίας των φυσικών περιουσιακών στοιχείων, ιδίως για τις συναλλαγές περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένα σε ξένο νόμισμα. Πράγματι, λόγω της μεγάλης ποσοτικής της σημασίας, αυτή η εξέλιξη οριοθετεί μια νέα περίοδο χρηματοοικονομικής παγκοσμιοποίησης στην οποία το εμπόριο σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία έχει υπερκεράσει κατά πολύ την ποσοτική σημασία όλων των άλλων εμπορικών συναλλαγών σε αγαθά, υπηρεσίες και άμεσες ξένες επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Αυτά τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία είναι εμπορεύσιμα ως τίτλοι και αξιώσεις στις δευτερογενείς αγορές (αγορά όψης και προθεσμιακή αγορά), που προκύπτουν από τα διάφορα στρώματα αξιώσεων και έμμεσης ή μερικής ιδιοκτησίας, την ασφάλιση και τις εγγυήσεις που προέρχονται από τα υφιστάμενα, υποκείμενης αξίας

περιουσιακά στοιχεία. Αυτές οι προερχόμενες αξιώσεις μπορούν να δημιουργηθούν και να πολλαπλασιαστούν ως συμβάσεις χρέους σχεδόν κατά βούληση από τα ειδικευμένα ιδρύματα του μεγάλου χρηματιστικού κεφαλαίου που έχουν μεγάλη χρηματοοικονομική επιφάνεια. Το κέντρο βάρους στη διεθνή χρηματιστική μετατοπίζεται σταδιακά προς ένα «σκιώδες τραπεζικό σύστημα» που δραστηριοποιείται σε μεγάλο βαθμό κυρίως γύρω από τα ιδιωτικά χρεόγραφα, αναπτύσσεται σε ένα αραιά εποπτευόμενο χρηματοπιστωτικό τομέα, ο οποίος έχει αφενός ξεφύγει από την εποπτεία των νομισματικών αρχών και δεν διαθέτει αφετέρου καμία επίσημη εγγύηση από το δανειστή της έσχατης προσφυγής. Αντιθέτως, δημιουργεί το δικό του εκτεταμένο δίκτυο συμβάσεων αμοιβαίου ιδιωτικού χρέους, εγγυήσεων και ασφάλισης.

Σε «κανονικές» εποχές, επικρατεί μεγάλη εμπιστοσύνη προς τα μεγάλα, ιδιωτικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι συμβάσεις χρέους κυκλοφορούν ως εγγυημένο ιδιωτικό «πιστωτικό χρήμα». Ωστόσο, όπως στην περίπτωση μιας εκρηκτικής χημικής αντίδρασης, δεν ενεργούν μόνο ως καταλύτες, επιταχύνοντας την αντίδραση, αλλά παράγουν ακόμη περισσότερο καταλύτες, επιταχύνοντας έτσι τη διαδικασία. Σε ένα κλειστό, αυτοαναφορικό σύστημα που περιλαμβάνει ιδιωτικούς οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, τεράστια ποσά ιδιωτικών συμβάσεων χρέους είναι διαθέσιμα σε πρώτη ζήτηση ως πιστωτικό χρήμα, τροφοδοτώντας τη ζήτηση για χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία—περιουσιακά στοιχεία που είναι απλώς άλλες μορφές ιδιωτικών συμφωνητικών χρέους που έχουν ανασυσκευασθεί για χρηματοοικονομικές επενδύσεις. Αυτό το σύστημα λειτουργεί καλά με προδιάθεση στον πληθωρισμό περιουσιακών στοιχείων ώστε να διατηρηθούν ζωντανές οι προσδοκίες κεφαλαιουχικών κερδών.

Το χαρτοφυλάκιο των περιουσιακών στοιχείων μιας χώρας υφίσταται αλλαγές στη σύνθεση λόγω των προσδοκιών στις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και της νομισματικής (π.χ., επιτόκια) και δημοσιονομικής (π.χ., ο εταιρικός φόρος) πολιτικής των εθνικών κυβερνήσεων, επηρεάζοντας τις προσδοκίες των κεφαλαιουχικών κερδών και τις απώλειες στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Δεδομένου ότι τα περιουσιακά στοιχεία εκφράζονται σε διαφορετικά νομίσματα και κατέχονται από υπηκόους διαφόρων χωρών, οι μεταβολές στα χαρτοφυλάκια συνεπάγονται διασυνοριακές συναλλαγές και συναλλαγές ανάμεσα σε διάφορα νομίσματα, με αποτέλεσμα οι προσδοκίες των κεφαλαιουχικών κερδών και ζημιών να επηρεάζουν σημαντικά τη σύνθεση των υφιστάμενων χαρτοφυλακίων. Αυτή είναι μια αμφίδρομη διαδικασία: ενώ οι εθνικές οικονομικές πολιτικές επηρεάζουν τις προσδοκίες των κεφαλαιουχικών κερδών και ζημιών, οι προσδοκίες αυτές επηρεάζουν με τη σειρά τους τις εθνικές πολιτικές των συναλλαγματικών ισοτιμιών μέσω του καναλιού των διεθνών ροών κεφαλαίου.

Ο φόβος της εκροής κεφαλαίων που μπορεί να προκληθεί από την δημοσιονομική πολιτική μιας κυβέρνησης θέτει σοβαρό εμπόδιο στις παραδοσιακές πολιτικές της διαχείρισης της ζήτησης. Αν τα συναισθήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς δεν είναι επαρκώς σεβαστά προκειμένου να κάνουν χαρούμενο το «μεγάλο κεφάλαιο», η φυγή κεφαλαίων γίνεται απειλή για ένα σταθερό οικονομικό περιβάλλον. Ο Kalecki (1943) είχε προβλέψει αυτό το ενδεχόμενο, καθώς εξέταζε την πολιτική βιωσιμότητα των πολιτικών πλήρους απασχόλησης στη διάρκεια του χρόνου και τις επιπτώσεις τους στο

«επενδυτικό κλίμα» μιας χώρας. Υποστήριξε ότι η πίεση για τη διατήρηση μιας δομής επικυριαρχίας σε μια καπιταλιστική δημοκρατία απαιτεί από τους καπιταλιστές να διατηρούν την πρωτοβουλία για τη διαχείριση της οικονομίας με την πειθάρχηση των εργαζομένων και κατέχοντας μια επιβλητική θέση απέναντι στο κράτος. Η συνεχής υψηλή απασχόληση που επιτυγχάνεται μέσω των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των δημοσίων δαπανών επιτρέπει την πρωτοβουλία της χάραξης πολιτικής να περάσει από τους ηγέτες της βιομηχανίας στα χέρια του κράτους.

Η πλήρης απασχόληση αποδυναμώνει επίσης την απειλή της απώλειας θέσεων εργασίας για τους εργαζομένους. Εάν η διαχείριση της ζήτησης καταλήγει να βασίζεται στη δημιουργία ενός ευνοϊκού κλίματος για τις ιδιωτικές επενδύσεις, η δομή επικυριαρχίας της καπιταλιστικής δημοκρατίας είναι αυτή που ανθίζει. Ως εκ τούτου, οι ενεργές πολιτικές υπέρ της πλήρους απασχόλησης συναντούν αντίσταση και, στο πλαίσιο της άρνησης της βασικής αρχής της διαχείρισης της ζήτησης, προβάλλεται στο όνομα των «υγιών δημοσιονομικών» η ψευδής αναλογία του ατόμου και της κοινωνίας και η εμμονή με τις αρετές του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού. Λαμβάνοντας υπόψη το ιστορικό του πλαισίου, ο Kalecki υπογράμμισε το κλίμα για τις μακροπρόθεσμες ιδιωτικές επενδύσεις. Στις σημερινές συνθήκες, θα ήταν πιο σχετικό να αναφερθούμε στο κλίμα για την χρηματοοικονομική επένδυση, που χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερα υψηλή κινητικότητα και είναι συνήθως βραχυπρόθεσμη. Αυτή η κατάσταση κάνει τον περιορισμό της φυγής κεφαλαίων ακόμη οξύτερο πρόβλημα, καθώς οι εθνικές οικονομικές πολιτικές διαθέτουν ακόμη λιγότερη ευελιξία και πρέπει να διατηρούν τον χρηματιστικό τομέα χαρούμενο σχεδόν σε καθημερινή βάση.

Στο πλαίσιο μιας ανοικτής οικονομίας, η κυκλική ροή μεταξύ του συνόλου των δαπανών και των εσόδων στους εθνικούς λογαριασμούς προϋποθέτει τη λογιστική ταυτότητα ότι οποιοδήποτε πλεόνασμα ιδιωτικών, εταιρικών ή δημοσίων δαπανών (επενδύσεις) έναντι εσόδων (αποταμίευση) θα πρέπει να αντισταθμίζεται από ένα αντίστοιχο έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σε κάποιους άλλους τομείς, προκειμένου να διατηρηθεί συνολική ισορροπία εσόδων-δαπανών. Το πλεόνασμα των δημοσίων δαπανών έναντι των εσόδων απομονώνεται από τους τραπεζίτες και τους σύμμαχους τους στους κόλπους των ακαδημαϊκών οικονομολόγων, χωρίς κανένα πειστικό οικονομικό λόγο, ως η κύρια αιτία των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, με βάση την υπόθεση ότι οι άλλοι τομείς βρίσκονται σε ισορροπία (Steindl 1990). Δεδομένου ότι τα επίμονα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μπορεί να προκαλέσουν ένα καθοδικό σπιράλ προσδοκιών για κεφαλαιακές ζημίες στα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, οδηγώντας σε φυγή κεφαλαίων, στην ουσία απειλούν το εθνικό νόμισμα με το φάσμα της ανεξέλεγκτης υποτίμησης.

Στις μεταβαλλόμενες συνθήκες του παγκοσμιοποιημένου χρηματοοικονομικού συστήματος με τεράστιες ροές κεφαλαίου, η θεωρία της διαχείρισης της ζήτησης φαίνεται ότι χάνει τη σημασία της ως μέτρο πολιτικής. Αλλά μερικές φορές τα φαινόμενα απατούν. Η διαχείριση της ζήτησης επιστρέφει, αλλά με μια αγνώριστη, «χυδαία» μορφή, που είναι συμβατή με τα μέτρα οικονομικής λιτότητας στο όνομα των «υγιών δημοσιονομικών» και η οποία περιορίζει τις δημόσιες δαπάνες και βοηθά στη δημιουργία της δομής επικυριαρχίας του χρηματιστικού καπιταλισμού. Όπως παρατήρησε με

οξυδέρκεια η Joan Robinson (1962), η εγκυρότητα μιας κοινωνικής θεωρίας μπορεί να κριθεί μόνο όταν η θεωρία διαχωριστεί από την ιδεολογική της ρητορική. Μια θεωρία περνάει αυτή τη δοκιμή όταν ένα άτομο αλλάζει πολιτικό προσανατολισμό (για παράδειγμα μετακινείται από την Αριστερά προς τη Δεξιά), αλλά συνεχίζει να κάνει χρήση της ίδιας θεωρίας. Η πρόσφατη εμπειρία δείχνει ότι η θεωρία της διαχείρισης της ζήτησης πέρασε αυτή τη δοκιμή.

Η χρηματοοικονομική παγκοσμιοποίηση αύξησε τη σημασία της νομισματικής πολιτικής. Στο πλαίσιο αυτό, η κατεύθυνση της πολιτικής άλλαξε πορεία: διαμορφώθηκε ένας θεσμικός διαχωρισμός μεταξύ νομισματικής πολιτικής και δημοσιονομική πολιτικής μέσω της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας και δόθηκε έμφαση στη συγκράτηση του πληθωρισμού παρά στη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Οι πολυεθνικές εταιρίες, με θυγατρικές σε πολλές χώρες, αποδυνάμωσαν σταθερά την ικανότητα των κυβερνήσεων να συλλέγουν φόρους, καθώς οι εταιρείες ήταν σε θέση να εμφανίζουν κέρδη σε χώρες με χαμηλότερους φορολογικούς συντελεστές μέσω της «δημιουργικής μεταβίβασης των τιμών» και της υπεργολαβίας και απειλώντας με τη μεταφορά των παραγωγικών τους διαδικασιών σε χώρες με πιο φιλόξενο επενδυτικό κλίμα. Η ανταγωνιστική μείωση των συντελεστών φορολογίας για τις επιχειρήσεις (που αργότερα οδήγησαν σε προσπάθειες φορολογικής εναρμόνισης) υπό το καθεστώς της κινητικότητας του κεφαλαίου και του σχετικά λιγότερο ευέλικτου εργατικού δυναμικού αύξησε σταθερά το ποσοστό των φόρων επί των μισθών και των ημερομισθίων έναντι των φόρων επί των εταιρικών κερδών. Η άνιση κατανομή της φορολογικής επιβάρυνσης τροφοδότησε τη δυσαρέσκεια των φορολογουμένων για υψηλούς φόρους, η οποία, με τη βοήθεια από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης τα οποία ελέγχονταν από εταιρικά συμφέροντα, προσανατολίσθηκε προς την υποτιθέμενη αναποτελεσματικότητα των δημοσίων δαπανών και του κράτους πρόνοιας. Στο πλαίσιο αυτό, η πολιτική περιστολής του δημόσιου τομέα μέσω μεγαλύτερων φορολογικών περικοπών για τους πλούσιους έγινε περισσότερο αποδεκτή ως στρατηγική, ακόμη και στις πρώην σοσιαλδημοκρατικές κοινωνίες.

Ωστόσο, οι εν λόγω αναδιανεμητικές πολιτικές υπέρ των πλουσίων είναι ελαττωματικές από την άποψη της διατήρησης της συνολικής ζήτησης, καθώς οι πλούσιοι έχουν μεγαλύτερη ροπή προς την αποταμίευση. Η αυξανόμενη αξία των περιουσιακών στοιχείων πρόσφερε τη δυνατότητα της συμφιλίωσης μεταξύ της κεντρικής διαχείρισης της ζήτησης και της δημοσιονομική πολιτικής που προκαλεί ανισότητα. Οι περικοπές των φόρων για τα υψηλά εισοδηματικά κλιμάκια ευνοούσαν κατά κύριο λόγο εκείνους που κατείχαν το μεγαλύτερο μέρος των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, ενίσχυσαν τη συμμαχία μεταξύ των πλουσίων και του χρηματοοικονομικού τομέα και ως εκ τούτου τη δομή επικυριαρχίας του χρηματοπιστωτικού κεφαλαίου και των ραντιέρηδων έναντι του βιομηχανικού κεφαλαίου. Το φθηνό χρήμα και η απορρύθμιση συνέβαλαν στη διατήρηση υψηλών τιμών για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Οι υψηλές προσδοκίες για άνοδο των τιμών των περιουσιακών στοιχείων αύξησαν ταυτόχρονα την «πιστοληπτική ικανότητα των δανειοληπτών και βελτίωσαν τους ισολογισμούς των δανειστών. Πράγματι, με τη διαμόρφωση προσδοκιών για συνεχιζόμενα κεφαλαιουχικά κέρδη, οι δανειολήπτες μπορούσαν να εξυπηρετήσουν το αυξανόμενο χρέος τους από τα κέρδη των κεφαλαίων (capital gains), ενώ οι δανειστές αύξαναν τόσο τον όγκο όσο και το επιτόκιο δανεισμού. Η έκρηξη της κατανάλωσης

καθοδηγούμενη από το χρέος φάνηκε να προσφέρει λύση στο ενοχλητικό πρόβλημα της πραγματικής ζήτησης ενώ εδραίωνε την υπέρτατη θέση της επικυριαρχίας του χρηματοπιστωτικού τομέα στην οικονομία. Το παλιό κενσκιανικό μοντέλο του συνεταιριστικού καπιταλισμού, στο οποίο το κράτος συνέβαλε στη διατήρηση ενός επιπέδου επαρκούς ζήτησης ώστε να υπάρχουν υψηλά ποσοστά απασχόλησης για τους εργαζόμενους και υψηλά κέρδη για τους βιομηχανικούς καπιταλιστές μέσα από υψηλά επίπεδα πωλήσεων, παραχώρησε τη θέση του στο μοντέλο της Μεγάλης Μετριοπάθειας, η οποία επευφημούσε την υπεροχή του χρηματοοικονομικού τομέα. Οι εισροές κεφαλαίων, με μαγνήτη τις υψηλές υπεραξίες στα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, συνεισέφεραν στην ευφορία, αποκρύπτοντας τα χρόνια προβλήματα των εμπορικών ελλειμμάτων που προκαλούνταν από τις υψηλές ιδιωτικές δαπάνες τροφοδοτούμενες από το δανεισμό.

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας μπορεί να συνεχίσει την ανοδική του πορεία αποσυνδεδεμένος από τη λειτουργία της πραγματικής οικονομίας μόνο εφόσον οι τιμές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων συνεχίζουν να αυξάνονται. Στο πλαίσιο αυτό, η διατήρηση των προσδοκιών για την αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων μέσω της αύξησης του δανεισμού για κατανάλωση γίνεται ο κεντρικός μηχανισμός πάνω στον οποίον εξαρτάται αυτό το μοντέλο. Σε αντίθεση με τις δημόσιες επενδύσεις μέσω της ελλειμματικής χρηματοδότησης από το κράτος, που έχει ως στόχο την ανάκαμψη της οικονομίας από μια πτωτική τάση των ιδιωτικών προσδοκιών για τα κέρδη, το μοντέλο της Μεγάλης Μετριοπάθειας υπόκειται στην ευθραυστότητα των υψηλών προσδοκιών για τα ιδιωτικά κέρδη από τις αυξήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Στο βαθμό που η πραγματική οικονομία αναπτύσσεται καθώς αυξάνονται οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων, το ιδιωτικό χρέος, που διατηρείται από διάφορα νέα χρεόγραφα, μπορεί να αυξηθεί ταχύτερα από ό,τι το δημόσιο χρέος. Αυτά τα νέα χρεόγραφα μπορεί ακόμη και να πολλαπλασιαστούν από διάφορες ιδιωτικές συμβάσεις χρέους αμοιβαίων εγγυήσεων από τον σκιώδες τραπεζικό τομέα, χωρίς κεντρική εποπτεία ή τη στήριξη ενός δανειστή έσχατης προσφυγής. Σε αυτή τη διαδικασία, η διάκριση μεταξύ του «χρήματος» που είναι εγγυημένο από τη νομισματική αρχή και των διαφόρων ιδιωτικών συμβάσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται και ασφαλιζονται από τον χρηματοπιστωτικό τομέα γίνεται όλο και πιο θολή. Αυτές οι ιδιωτικές συμβάσεις πίστωσης δημιουργούνται ενδογενώς από τον ιδιωτικό, κερδοσκοπικό χρηματοπιστωτικό τομέα τόσο για εκμετάλλευση όσο και για τη δημιουργία νέας ζήτησης για χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Αυτή η επέκταση της ιδιωτικής πίστωσης χωρίς περιορισμό τροφοδοτεί περαιτέρω τις αυξήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Προσφέρει το δέλεαρ εξαιρετικών αποδόσεων, ειδικά από απόκρυφα περιουσιακά στοιχεία, ενώ ένα αυτοαναφερόμενο ιδιωτικό σύστημα αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (μια δημιουργία του ίδιου του χρηματοπιστωτικού συστήματος) αποκτά σημασία στην υποτίμηση των κινδύνων, προκειμένου να διατηρεί ζωντανό το παιχνίδι. Οι ιδιωτικοί οργανισμοί αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας γίνονται οι θεματοφύλακες που νομιμοποιούν το σύστημα, βαθμολογώντας όχι μόνον την ιδιωτική πίστωση, αλλά επίσης τον κρατικό κίνδυνο, όπου ο στόχος αυτού είναι η αξιολόγηση της δημοσιονομικής πολιτικής του κράτους όσον αφορά τον αντίκτυπο της στις χρηματοπιστωτικές αγορές .

Καθώς συνεχίζεται αυτή η διαδικασία, το χρηματοπιστωτικό σύστημα τείνει να αποσυνδέει τον εαυτό του όλο και περισσότερο από την απόδοση της πραγματικής οικονομίας—τουλάχιστον από την άποψη της απασχόλησης και της παραγωγής. Το σημείο καμπής μπορεί να προκύψει με τρόπο παρόμοιο με εκείνο ενός συστήματος Ρονζί, αλλά σε μακροοικονομική κλίμακα. Αυτό επιτυγχάνεται όταν διαμορφώνονται υποσχέσεις για ακόμη υψηλότερες αποδόσεις στις χρηματοοικονομικές επενδύσεις, προκειμένου να συνεχίσουν να αυξάνονται οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες επίσης στρέφουν τη σύνθεση των συνολικών επενδύσεων από πραγματικές σε χρηματοοικονομικές επενδύσεις. Ωστόσο, οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις που ενθαρρύνουν περαιτέρω τη χρηματοοικονομική επένδυση για την απόκτηση αξιώσεων γύρω από υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία δεν βοηθούν την πραγματική οικονομία να αυξήσει τη ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες, αλλά αυξάνουν, αντιθέτως, την τιμή των περιουσιακών στοιχείων. Σε μια πιο ακραία περίπτωση, η πραγματική οικονομία μπορεί να παραμείνει στάσιμη ή ακόμη και να συρρικνωθεί ενώ οι τιμές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και οι δείκτες του χρηματιστηρίου συνεχίζουν να αυξάνονται .

Αυτή η εξέλιξη λειτουργεί ως προοίμιο μιας χρηματοοικονομικής κρίσης, καθώς μεγαλώνει η απόκλιση μεταξύ του πραγματικού και του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας. Η πιθανότητα της αθέτησης των υποχρεώσεων του πραγματικού τομέα αυξάνεται όταν τα στάσιμα εισοδήματα συνδυάζονται με το αυξανόμενο χρέος και τις υψηλές τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Σε αυτό το σημείο του παιχνιδιού Ρονζί, ακόμη και μια μικρή περίπτωση χρεοκοπίας μπορεί να ωθήσει ξαφνικά το εύθραυστο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε κρίση. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια θα πρέπει να καλυφθούν από εγχύσεις ρευστότητας που είναι εγγυημένες από την κεντρική νομισματική αρχή ως δανειστής έσχατης προσφυγής και οι ιδιωτικές μη εγγυημένες πιστώσεις δεν αποτελούν υποκατάστατο: το περίτεχνο δίκτυο των επεκταμένων ιδιωτικών συμβάσεων πίστωσης δεν είναι σε θέση να παράσχει την απαιτούμενη ρευστότητα. Ο κάθε παίκτης του χρηματοπιστωτικού τομέα επιθυμεί τώρα να έχει τα δάνεια του εξασφαλισμένα με επαρκή ρευστότητα. Αλλά η ρευστότητα είναι ελάχιστη, αφού όλοι οι παίκτες του χρηματοπιστωτικού τομέα έχουν επεκτείνει συμβάσεις πίστωσης μέσω ιδιωτικών εγγυήσεων. Μια χρηματοοικονομική καταστροφή λόγω του ξαφνικού παγώματος της πίστωσης βρίσκεται προς των πυλών.

Η ειρωνεία της όλης κατάστασης είναι ότι μια τέτοια κατάρρευση του ιδιωτικού χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορεί να αποφευχθεί μόνο με μια ένεση ρευστότητας στις τράπεζες από την κεντρική νομισματική αρχή και το κράτος. Το απορρυθμισμένο σε μεγάλο βαθμό ιδιωτικό τραπεζικό σύστημα θα πρέπει να διασωθεί από ένα κράτος που κατά τα άλλα έχει περιορίσει τον δικό του προϋπολογισμό μέσω της μείωσης των κοινωνικών παροχών για τους φτωχούς. Η τόνωση με την έγχυση ρευστότητας είναι η συνταγή που προτείνεται από τους ηγέτες της βιομηχανίας και της χρηματιστικής για τη βελτίωση του κλίματος για ιδιωτικές επενδύσεις, αλλά χρειάζονται τώρα το κράτος να χρηματοδοτήσει με έλλειμμα το προτεινόμενο πακέτο της διάσωσής τους.

Ωστόσο, ακόμη και αυτό μπορεί να μην είναι η τελική ειρωνεία. Η τροφοδότηση των τραπεζών και του χρηματοπιστωτικού τομέα με ρευστότητα είναι περιορισμένης χρήσης

όταν το ιδιωτικό επενδυτικό κλίμα παραμένει αρνητικό στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Σε μια στάσιμη οικονομία, δε θα βρεθούν πολλοί που είναι πρόθυμοι να αναλάβουν μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε ακίνητα περιουσιακά στοιχεία. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας διασώθηκε χάρη στη ρευστότητα, αλλά η πραγματική οικονομία εξακολουθεί να λιμνάζει, με υψηλά ποσοστά ανεργίας και πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα. Σε μια οικονομία που πλήττεται από μια μακρά ύφεση, η απόλυτη ειρωνεία μπορεί να αποδειχθεί στο φινάλε. Κάτω από τις πιέσεις της αυξανόμενης ανεργίας και της στασιμότητας των μισθών, η προσφυγή στην παλιά κενσκιανή συνταγή της μαζικής, ελλειμματικής χρηματοδότησης των δημοσίων επενδύσεων μπορεί να καταλήξει να είναι η μοναδική επιλογή για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των ιδιωτών επενδυτών.

Πηγές

Kalecki, M. 1943. "Political Aspects of Full Employment." *The Political Quarterly* 14(4): 322–30.

Nayyar, D. 2006. "Globalization, History and Development: A Tale of Two Centuries." *Cambridge Journal of Economics* 30(3): 139–57.

Robinson, J. 1962. *Economic Philosophy*. Chicago: Aldine. Chap. 1.

Steindl, J. 1990. "The Control of the Economy." In *Economic Papers, 1941–88*. London: Macmillan. Chap. 16.