



Επιστημονική Εργασία υπό Εξέλιξη (Working Paper) No. 713

Ο έλεγχος του χρηματικού κεφαλαίου ως προϋπόθεση για μια επιτυχημένη νομισματική πολιτική—Μια επανερμηνεία του άρθρου του Henry Simons «Κανόνες έναντι εξουσιών στη νομισματική πολιτική»

του

Thorvald Grung Moe*

Norges Bank

Ινστιτούτο Οικονομικών Levy του Κολεγίου Bard

Απρίλιος 2012

* Ο Thorvald Grung Moe είναι ανώτατος σύμβουλος στο τμήμα Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας της Norges Bank (η κεντρική τράπεζα της Νορβηγίας) και επισκέπτης μελετητής στο Ινστιτούτο Οικονομικών Levy

The Levy Economics Institute Working Paper Collection presents research in progress by Levy Institute scholars and conference participants. The purpose of the series is to disseminate ideas to and elicit comments from academics and professionals.

Levy Economics Institute of Bard College, founded in 1986, is a nonprofit, nonpartisan, independently funded research organization devoted to public service. Through scholarship and economic research it generates viable, effective public policy responses to important economic problems that profoundly affect the quality of life in the United States and abroad.

Levy Economics Institute
P.O. Box 5000
Annandale-on-Hudson, NY 12504-5000
<http://www.levyinstitute.org>

Copyright © Levy Economics Institute 2012 All rights reserved

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το άρθρο του Henry Simons, με τίτλο «Rules versus Authorities in Monetary Policy» («Κανόνες έναντι εξουσιών στη νομισματική πολιτική»), που δημοσιεύθηκε το 1936, αποτελεί κεντρικό σημείο αναφοράς στη διεθνή βιβλιογραφία για την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής γύρω από κανόνες. Όμως, μια πιο προσεκτική ανάγνωση του άρθρου αποκαλύπτει μια πιο ευέλικτη πολιτική συνταγή, που δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην ανάγκη ελέγχου του βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Η τραπεζική πίστωση θεωρείται μια πολύ ασταθής διαδικασία και ο έλεγχος στις τιμές, κατά την άποψή του Simons, δεν είναι εφικτός χωρίς τον περιορισμό της ικανότητας των τραπεζών να δημιουργούν χρήμα μέσω της χορήγησης δανείων. Αυτά τα στοιχεία στη θεωρία του χρήματος που ανέπτυξε ο Simons αποτελούν τη βάση στην «υπόθεση της χρηματοοικονομικής αστάθειας» του Hyman P. Minsky. Αυτό δεν πρέπει να εκπλήσσει καθώς ο Simons ήταν καθηγητής του Minsky στο Πανεπιστήμιο του Σικάγο στα τέλη του 1930. Στο άρθρο που ακολουθεί εξετάζω τα κοινά χαρακτηριστικά που παρουσιάζουν οι θεωρίες τους περί χρηματοοικονομικής αστάθειας και τη σημασία του έργου τους για τη συζήτηση αναφορικά με την μακροπροληπτική εποπτεία και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Σύμφωνα με τον Minsky και τον Simons, ο έλεγχος του χρηματικού κεφαλαίου αποτελεί προαπαιτούμενο για την επιτυχημένη νομισματική πολιτική και την οικονομική σταθεροποίηση.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο άρθρο του «Κανόνες έναντι εξουσιών στη νομισματική πολιτική», που δημοσιεύθηκε το 1936, ο Henry Simons έκανε μια παθιασμένη έκκληση για ένα φιλελεύθερο πολιτικό σύστημα που λειτουργεί με σαφείς κανόνες πολιτικής. Για τον Simons, ένα σύστημα βασισμένο σε κανόνες ήταν ιδιαίτερα σημαντικό για τον τομέα της νομισματικής πολιτικής. Θεωρούσε ότι η οικονομία δεν μπορεί να λειτουργήσει αποτελεσματικά εάν οι επιχειρηματίες κάνουν εικασίες όλη την ώρα για τις πολιτικές που μπορεί να εφαρμόσουν οι κεντρικές τράπεζες, υπογραμμίζοντας μάλιστα ότι «πρέπει να αποφύγουμε μια κατάσταση όπου κάθε επιχειρηματική δραστηριότητα κάνει εικασίες για το μέλλον της νομισματικής πολιτικής» (Simons 1936, σελ. 3).

Το άρθρο του Simons έχει γίνει ένα κλασικό κείμενο, μαζί με το διάσημο άρθρο «Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans» («Κανόνες αντί διακριτικότητας: Η ασυνέπεια των βέλτιστων πλάνων»), που γράφτηκε από τους Finn Kydland και E. C. Prescott. Και τα δύο αυτά άρθρα αποτελούν δύο από τις σημαντικότερες επιστημονικές πηγές στη διεθνή βιβλιογραφία για τις κεντρικές τράπεζες. Μια πιο προσεκτική ανάγνωση, όμως, του άρθρου του Simons αποκαλύπτει μια αρκετά ευέλικτη άποψη για το ρόλο της κεντρικής τράπεζας. Αυτό που είναι ιδιαίτερα εντυπωσιακό είναι οι παρεμβατικές του απόψεις σχετικά με την ανάγκη ελέγχου του βραχυπρόθεσμου δανεισμού και της κερδοσκοπικής συμπεριφοράς ως απαραίτητη προϋπόθεση στην ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να πετύχει στο στόχο της νομισματικής σταθερότητας. Η πρόταση του Irving Fisher για «narrow banks» ήταν, σύμφωνα με τον Simons, ένα σημαντικό πολιτικό μέτρο προκειμένου να αποκτήσει μια κυβέρνηση τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος.

Ο Simons και οι συνεργάτες του στο Πανεπιστήμιο του Σικάγου αντιμετώπιζαν την ασταθή τραπεζική πίστωση ως κινητήρια δύναμη του οικονομικού κύκλου και θεωρούσαν ότι η οποιαδήποτε προσπάθεια για τη σταθεροποίηση της οικονομίας θα αποτύγχανε αν δεν υπήρχε περισσότερος έλεγχος στην ανάπτυξη της ιδιωτικής πίστωσης. Το ίδιο θέμα εμφανίζεται στη θεωρία του Hyman Minsky για τις χρηματοοικονομικές ανισορροπίες—η «υπόθεση της χρηματοοικονομικής αστάθειας». Αυτό δεν πρέπει να αποτελεί έκπληξη δεδομένου ότι ο Simons ήταν καθηγητής του Minsky στο Πανεπιστήμιο του Σικάγο τη δεκαετία του 1930. Όπως θα δείξω παρακάτω, υπάρχουν και άλλες ομοιότητες μεταξύ των απόψεων του Simons για την εγγενή αστάθεια της οικονομίας (εξ ου και η ανάγκη για σταθεροποίηση μέσω σαφών κανόνων) και της θεωρίας του Minsky περί ενδογενών χρηματοοικονομικών κρίσεων. Μια κριτική εξέταση του κλασικού άρθρου του Simons μάς παρέχει μια καλύτερη βάση για την κατανόηση των προϋποθέσεων για μια επιτυχημένη νομισματική πολιτική, αλλά και μια καλύτερη κατανόηση της θεωρίας του Minsky περί χρηματοπιστωτικών κρίσεων και της σημασίας της για μας σήμερα.

Στο κείμενο που ακολουθεί θα περιγράψω αρχικά τα κύρια χαρακτηριστικά της ανάλυσης του Simons στο άρθρο του «Κανόνες έναντι εξουσιών», συμπεριλαμβανομένων των τριών κεντρικών θεμάτων του, που είναι: (1) ο σωστός στόχος της νομισματικής πολιτικής, (2) η ανάγκη ελέγχου της ιδιωτικής πίστωσης, και (3) ο κατάλληλος τρόπος οργάνωσης της κεντρικής τράπεζας. Στη συνέχεια θα εξετάσω τις ομοιότητες ανάμεσα στις θεωρίες του Simons και του Minsky και θα αναφέρω εν συντομία πώς οι θεωρίες του Simons παρείχαν τη βάση για τη νομισματική θεωρία του Μίλτον Φρίντμαν («μονεταρισμός»). Καταλήγω στο συμπέρασμα ότι το άρθρο του Simons καλύπτει ένα ευρύ φάσμα θεμάτων που σχετίζονται με το ασταθή χρηματικό κεφάλαιο και δεν προσφέρει ανεπιφύλακτη στήριξη στην ιδέα της λειτουργίας μιας ανεξάρτητης κεντρικής τράπεζας με στόχο τον πληθωρισμό. Ο Henry Simons κάνει ιδιαίτερη αναφορά στο πρόβλημα της σταθεροποίησης του επιπέδου των τιμών χωρίς τον έλεγχο της ιδιωτικής πίστωσης. Το θέμα αυτό έχει γίνει αντικείμενο ανανεωμένης συζήτησης μετά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, στο πλαίσιο της πρότασης της Βασιλείας III για ένα αντικυκλικό (κεφαλαιακό) απόθεμα.

II. ΤΑ ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ «ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΝΑΝΤΙ ΕΞΟΥΣΙΩΝ»

Ο Simons συμμετείχε ενεργά στη συζήτηση γύρω από τις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής στη δεκαετία του 1930. Ήταν ο συν-συγγραφέας διαφόρων αιτημάτων και επιστολών προς τον Πρόεδρο Ρούζβελτ για την ανάγκη να ακολουθήσει μια πιο ενεργή δημοσιονομική πολιτική, ενώ παράλληλα είχε υποστηρίξει την πρόταση του συναδέλφου του Irving Fisher από το Yale για «narrow banks» (100 τοις εκατό αποθεματικό χρήμα).¹ Το άρθρο του «Κανόνες έναντι εξουσιών στη νομισματική πολιτική» ήταν επίσης ένα πολιτικό μανιφέστο που ξεχείλιζε από πάθος και ενθουσιασμό.² Η αρχική παράγραφος του κειμένου είναι σαν δήλωση αποστολής:

Το νομισματικό πρόβλημα ξεχωρίζει σήμερα ως η μεγάλη πνευματική πρόκληση για την φιλελεύθερη πίστη. Εδώ και πολλά χρόνια αναπτύσσουμε χρηματοοικονομικές πρακτικές, χρηματοπιστωτικά

ιδρύματα, καθώς και οικονομικές δομές, που είναι ασυμβίβαστες με την εύρυθμη λειτουργία ενός συστήματος που βασίζεται στην οικονομική και πολιτική ελευθερία (αυτόθι, σελ. 1)

Για τον Simons, ήταν προβληματικό το γεγονός ότι όλο και περισσότερες δημόσιες αρχές είχαν αποκτήσει τη διακριτική ευχέρεια να εφαρμόζουν πολιτικά μέτρα τελείως αυθαίρετα. Σημείωσε ότι η διακριτική ευχέρεια θα μπορούσε να δικαιολογηθεί σε ορισμένες πτυχές, όπως στον τομέα της υγείας. Υποστήριξε όμως ότι μια τέτοια αυθαιρεσία ήταν εντελώς απαράδεκτη στον τομέα της νομισματικής πολιτικής. Εκεί χρειάζονταν σταθεροί «κανόνες παιχνιδιού» για την εξασφάλιση μιας ευημερούσας οικονομίας βασισμένη στην ιδιωτική πρωτοβουλία (αυτόθι, σελ. 3).

Δυστυχώς, δεν υπήρξε συμφωνία για το πώς θα έπρεπε να οργανωθεί το νομισματικό σύστημα για την ελαχιστοποίηση ή την αποφυγή των «ακραίων βιομηχανικών διακυμάνσεων» (αυτόθι, σελ. 4). Προκειμένου να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά οι ρεαλιστικές προτάσεις για μεταρρύθμιση, ήταν σημαντικό για τους φιλελεύθερους να αναπτύξουν μια εποικοδομητική πρόταση που θα διασφάλιζε μια στέρεη βάση για το νομισματικό σύστημα.

Τα αίτια της αστάθειας

Οι παραλλαγές στον τομέα της απασχόλησης και της παραγωγής οφείλονται είτε σε άκαμπτες τιμές ή σε μια «διεστραμμένη ευελιξία στο συνολικό turnover (ποσότητα και ταχύτητα) του χρήματος» (αυτόθι, σελ., 6). Σύμφωνα με τον Simons, ήταν δύσκολο να πετύχει κανείς πολλά πράγματα όταν οι τιμές είναι άκαμπτες στον βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Αλλά οι βίαιες διακυμάνσεις στη βραχυπρόθεσμη πίστωση ήταν ανεπιθύμητες και υπονόμευαν την οικονομική σταθερότητα: «Όσο μικρότερη είναι η χρονική διάρκεια σύμβασης του χρήματος, τόσο πιο ασταθής θα είναι η οικονομία. Στη χειρότερη περίπτωση, όλες οι συμβάσεις χρήματος θα είναι υπό τη μορφή call loans» (αυτόθι, σελ. 9).

Ο Simons σημείωσε ότι οι τραπεζικές καταθέσεις είχαν αντικαταστήσει σταδιακά τα μετρητά, και ότι οι τράπεζες είχαν σχεδόν ήδη αποκτήσει ένα ημιεπίσημο στάτους στην οικονομία, το οποίο θα μπορούσε να οδηγήσει την κυβέρνηση τελικά να αναλάβει την ευθύνη για τις τραπεζικές καταθέσεις με τον ίδιο τρόπο που κάνει για το κρατικό χρήμα. Τελικά, η προσφορά χρήματος θα κυριαρχείται από την πιστωτική επέκταση των ιδιωτικών τραπεζών.³ Ο Simons εξέφρασε την ανησυχία ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα θα γινόταν σε αυτή την περίπτωση εξαιρετικά ασταθές επειδή «οι τράπεζες θα πλημμύριζαν την οικονομία με υποκατάστατο χρήμα κατά τη διάρκεια υφέσεων και θα έκαναν μάταιες προσπάθειες στη συνέχεια για μια γενική εκκαθάριση» (αυτόθι, σελ. 10). Αυτή η αστάθεια επιτείνεται από το γεγονός ότι οι τράπεζες είχαν γενικά ελάχιστα ίδια κεφάλαια και ήταν πολύ εκτεθειμένες με ακάλυπτα δάνεια. «Έτσι, μια σχετικά μικρή μείωση στην αξία των securities δανεισμού εγείρει αναπόφευκτα το ερώτημα ως προς τη φερεγγυότητα των τραπεζών και οδηγεί σε μια εκτεταμένη προσπάθεια για τη βελτίωση της ποιότητας των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων» (αυτόθι).

Οι τράπεζες τείνουν να περιορίζουν τον δανεισμό με τα πρώτα σημάδια οικονομικής επιβράδυνσης, και αυτό ενισχύει την ύφεση. Επομένως, η αυξημένη χρήση των εν

λόγω βραχυπρόθεσμων δανείων ήταν, σύμφωνα με τον Simons, κάτι το ατυχές—κυρίως επειδή οι επιχειρήσεις έπρεπε, συνεπώς, να διαθέτουν περισσότερα μετρητά και ρευστά περιουσιακά στοιχεία για να μπορούν να αποπληρώσουν σε ξαφνικές κλήσεις την επιστροφή δανείων (call loans).

Η διευκόλυνση και η ενθάρρυνση της ανάπτυξης της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις γενικά θα πρέπει να θεωρηθεί ως μια από τις πλέον ατυχείς επιπτώσεις του σύγχρονου τραπεζικού συστήματος (αυτόθι).

Δεν μπορεί να υπάρξει καμία πραγματική σταθερότητα στη παραγωγή και την απασχόληση όταν αυτοί που επεκτείνουν βραχυπρόθεσμα δάνεια είναι συνεχώς σε θέση να ζητούν τη μετατροπή των επενδύσεών τους, που ανέρχονται συνολικά σε πολλαπλάσιο βαθμό του συνόλου των διαθέσιμων νομισματικών συναλλαγών...(αυτόθι, σελ. 9).

Ένα οικονομικό σύστημα που κυριαρχείται από την βραχυπρόθεσμη πίστωση θα ήταν σε θέση να λειτουργήσει, σύμφωνα με τον Simons, μόνο εάν οι τιμές και οι μισθοί ήταν εξαιρετικά ευέλικτοι.

Μέτρα για τη μείωση της αστάθειας

Ο Simons υποστήριξε ότι το πρόβλημα των «booms και busts» πρέπει να αντιμετωπιστεί με τη δημιουργία μεγαλύτερης ευελιξίας στις τιμές και τους μισθούς, αλλά και με μέτρα που παρέχουν ένα πιο σταθερό νομισματικό και χρηματοοικονομικό σύστημα. Υπογράμμισε ότι «με επαρκή ευελιξία στις τιμές, θα μπορούσαμε να λειτουργήσουμε κάτω από σχεδόν οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό σύστημα» (αυτόθι, σελ.14). Αλλά από τη στιγμή που τα μονοπώλια και τα συνδικάτα κυριαρχούν στην οικονομία, είναι σημαντικό να σχεδιάσουμε μια νομισματική πολιτική που θα λαμβάνει υπόψη αυτά τα χαρακτηριστικά:

Μια τέτοια πολιτική, ωστόσο, θα πρέπει να καθοδηγείται από μια πιο θεμελιώδη στρατηγική και από την ανάγκη για πρόωρη εγκατάλειψη των καιροσκοπικών σκοπιμοτήτων. Ειδάλλως, ο πολιτικός έλεγχος θα εκφυλιστεί σε ατελείωτες παραχωρήσεις προς οργανωμένες μειονότητες, με σταδιακή υπονόμηση της «συνταγματικής δομής», η βάση πάνω στην οποία μπορεί να λειτουργήσει η οικονομία της ελεύθερης αγοράς και η αντιπροσωπευτική διακυβέρνηση (αυτόθι, σελ. 15) **4**

Σαφείς κανόνες για τη νομισματική πολιτική

Στόχοι της προσφοράς χρήματος

Ο Simons έψαχνε για έναν «απλό, μηχανικό κανόνα νομισματικής πολιτικής» (αυτόθι, σελ. 16). Αυτό που προτιμούσε περισσότερο ήταν έναν κανόνα που θα καθορίζει την προσφορά χρήματος. Ένας τέτοιος κανόνας θα πρέπει να:

- περιορίζει την ανάγκη για τη λήψη μέτρων στο πλαίσιο της διακριτικής ευχέρειας
- οδηγεί σε γενική μείωση των τιμών ως αποτέλεσμα της αύξησης της παραγωγικότητας
- είναι εύκολα κατανοητός από όλους τους οικονομικούς παράγοντες, και
- είναι τόσο απλός που θα μπορούσε να αποτελέσει τη βάση για μια νέα «θρησκεία του χρήματος» (αυτόθι, σελ. 5).

Αλλά ένας τέτοιος απλός κανόνας θα είχε, δυστυχώς, αρκετές αδυναμίες. Ο Simons ανέφερε ότι θα μπορούσε κάλλιστα να τονώσει τη χρήση νέων μέσων πληρωμών που δεν θα υπόκεινται σε αυστηρό έλεγχο, το αποκαλούμενο «near money» (αυτόθι). Στη συγκεκριμένη περίπτωση θα ήταν δύσκολο να «ορίσουμε το χρήμα με έναν τέτοιο τρόπο ώστε να δώσουμε πρακτική σημασία στη σύλληψη της ποσότητας [του χρήματος]» (αυτόθι, σελ. 16). Η επικράτηση του χρήματος που δεν είναι ακριβώς πραγματικό χρήμα αλλά «near money», ή των «σκιωδών τραπεζών»,⁵ θα μπορούσε κατά συνέπεια να οδηγήσει σε μετατόπιση της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος που θα καταστήσει δύσκολη την άσκηση νομισματικής πολιτικής με βάση ένα σταθερό στόχο για την «προσφορά χρήματος». ⁶

Στόχοι για το επίπεδο των τιμών

Ένας άλλος κανόνας που θα έπρεπε να διαμορφωθεί είναι για αυτός για τη σταθεροποίηση του επιπέδου τιμών. Ο Simons περιγράφει με λεπτομέρεια τους διάφορους δείκτες τιμών που θα μπορούσαν να σταθεροποιηθούν.⁷ Εξέφραζε προτίμηση για το εγχώριο επίπεδο τιμών, δεδομένου ότι οι άλλοι δείκτες θα επηρεάζονται από παράγοντες για τους οποίους δεν θα είχε κανένα έλεγχο η κεντρική τράπεζα.

Παρά τις προτιμήσεις του για μια νομισματική πολιτική πλαισιωμένη από κανόνες, ο Simons είχε επιφυλάξεις γύρω από ένα σύστημα με στόχο το επίπεδο τιμών, δεδομένου ότι κάτι τέτοιο θα έδινε στην κεντρική τράπεζα μεγάλη διακριτική ευχέρεια για τον καθορισμό των εργαλείων πολιτικής. Μια τέτοια διαδικασία θα απαιτούσε για τη διαχείρισή τους «πολύ υψηλό επίπεδο νοημοσύνης και μεγάλη ικανότητα κρίσης» (αυτόθι, σελ. 12).

Αλλά ο ίδιος συνέχισε να προτιμά αυτόν τον κανόνα από τον κανόνα για την προσφορά χρήματος, δεδομένου ότι ο πρώτος ήταν σε καλύτερη θέση να συγχρονιστεί με αλλαγές στην κυκλοφορία του χρήματος. Έτσι, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι μια μορφή κανόνα «για τον δείκτη τιμών είναι πολύ προτιμότερη για το άμεσο μέλλον»—τουλάχιστον έως ότου οι τιμές και οι μισθοί έχουν γίνει πιο ευέλικτοι και η χρήση των βραχυπρόθεσμων πιστώσεων έχει μειωθεί σημαντικά (αυτόθι, σελ. 18, υποσημείωση 16).

Εάν η σταθεροποίηση του επιπέδου τιμών είναι ένα φτωχό σύστημα, παραμένει, από τη φιλελεύθερη σκοπιά, απείρως καλύτερο από το να μην υπάρχει κανένα σύστημα. Και φαίνεται πλέον εξαιρετικά αμφίβολο να υπάρχει κάποιο καλύτερο σύστημα στο άμεσο μέλλον. (Αυτόθι, σελ. 21)

Ακόμα κι έτσι, απαιτούνται αλλαγές στη χρηματοοικονομική δομή ανεξάρτητα από το αν επιλεχθεί ένας κανόνας για την προσφορά χρήματος ή ένας στόχος για το επίπεδο τιμών.

Η ύπαρξη ενός μεγάλου όγκου υποκατάστατου χρήματος ιδιωτικής δημιουργίας, με εναλλακτική διαστολή και συστολή, θα μπορεί να ακυρώσει σε μεγάλο βαθμό τις εξουσίες μιας νομισματική αρχής για να αποτρέψει αλλαγές στο επίπεδο τιμών. (Αυτόθι, σελ. 28)

Για να αποκτηθεί η νομισματική σταθερότητα, η κυβέρνηση θα πρέπει, συνεπώς, να αποκτήσει τον έλεγχο της ανάπτυξης του «near money».

Η ανάγκη ρύθμισης της ιδιωτικής πίστωσης

Στο παρελθόν, οι κυβερνήσεις έχουν αγνοήσει κατάφωρα τη θετική τους ευθύνη για τον έλεγχο του νομίσματος. Έχει αφεθεί πολύ μεγάλη ελευθερία στην ιδιωτική πρωτοβουλία για τον προσδιορισμό του χαρακτήρα της χρηματοοικονομικής δομής μας και για την κατεύθυνση των αλλαγών στην ποσότητα του χρήματος και στα υποκατάστατα του χρήματος. (Αυτόθι).

Η πρόταση του Simons για τον έλεγχο της ιδιωτικής πίστωσης ήταν επηρεασμένη από τις αρνητικές απόψεις που είχε γύρω από τις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και το ρόλο των τραπεζών ως «κατασκευαστές χρήματος»: με την επέκταση δανείων, οι τράπεζες δημιουργούν καταθέσεις. Στο ιδανικό σύστημα του Simons μετά βίας θα υπήρχαν τα δάνεια. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα θα βασιζόταν μόνο σε ίδια κεφάλαια και μετρητά. Αλλά ο Simons είχε πλήρη επίγνωση ότι αυτό το ιδανικό σύστημα θα ήταν δύσκολο να πραγματοποιηθεί: «Η πρόταση για την κατάργηση όλου του δανεισμού, ή ακόμα και του δανεισμού με βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, είναι απλώς ένα όνειρο» (Αυτόθι, σελ. 16).

Αλλά μια σταδιακή μείωση της έκτασης των βραχυπρόθεσμων πιστώσεων θα ήταν, σύμφωνα με τον Simons, εφικτή και επιθυμητή. Η πρόταση της Σχολής Οικονομικών του Σικάγου για την αποκατάσταση τραπεζών με 100 τοις εκατό αποθεματικά θα αποτελέσει ένα βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση.⁸ Αλλά από μόνη της, η πρόταση θα είναι ανεπαρκής, σύμφωνα με τον Simons, διότι θα ενθαρρύνει την επέκταση της πίστωσης έξω από το θεσμοθετημένο χρηματοοικονομικό σύστημα: «Από μόνη της, μια τέτοια πρόταση δεν θα πετύχαινε τίποτα άλλο πέραν της φυγής, και θα άξιζε να ταξινομηθεί ως απλώς άλλο ένα αλλόκοτο σχέδιο (Αυτόθι, σελ. 17, υποσημείωση 17).

Για τον μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, ο Simons οραματιζόταν ένα χρηματοοικονομικό σύστημα χωρίς τις παραδοσιακές τράπεζες, όπου οι νέες τράπεζες, με 100 τοις εκατό αποθεματικά, θα ασχολούνται κατά κύριο λόγο με τις υπηρεσίες πληρωμών. Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός από τις επιχειρήσεις θα περιοριζόταν για να αποφευχθεί η καταστρατήγηση των κανονισμών. Στο μέλλον, θα έχουμε συνεπώς ένα χρηματοοικονομικό σύστημα όπου «ο όγκος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού θα ελαχιστοποιηθεί, και στο οποίο μόνο η κυβέρνηση

θα είναι σε θέση να δημιουργεί (και να καταστρέφει) είτε τα μέσα που χρησιμοποιούνται για πληρωμές ή τις υποχρεώσεις που είναι γενικά αποδεκτές σε πολύτιμα αντικείμενα». (Αυτόθι, σελ. 17). Αυτό θα περιορίσει το πρόβλημα της εκτεταμένης εκκαθάρισης κατά τη διάρκεια υφέσεων, καθώς οι εταιρείες όλο και περισσότερο θα υπόκεινται σε μακροπρόθεσμες μορφές χρηματοδότησης και επομένως δεν θα τεθούν υπό εκκαθάριση για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων δανείων σε μια κρίση.

Αυτές οι εκτεταμένες παρεμβάσεις στα ατομικά δικαιώματα που επικρατούν στο πλαίσιο του δικαίου των συμβάσεων θα πρέπει, σύμφωνα με τον Simons, να σταθμίζονται έναντι των ωφελειών που προκύπτουν από τον περιορισμό του πεδίου εφαρμογής των βραχυπρόθεσμων πιστώσεων: «Εάν αυτές οι μεταρρυθμίσεις φαίνονται φανταστικές, μπορεί να επισημανθεί ότι, στην πράξη, θα απαιτήσουν απλά τον δραστικό περιορισμό στις εξουσίες των επιχειρήσεων (κάτι που είναι ιδιαίτερα επιθυμητό και για άλλους σημαντικούς λόγους)» (Αυτόθι). Ο Simons αναγνωρίζει ότι οι προτάσεις του μπορεί να φαίνονται ριζοσπαστικές, αλλά εξακολουθεί να υποστηρίζει σθεναρά την αλλαγή που θα βασίζεται σε μια ευρεία λαϊκή υποστήριξη για ένα σταθερό νομισματικό σύστημα οικοδομημένο στις φιλελεύθερες αξίες.⁹

Η Οργάνωση της Κεντρικής Τράπεζας

Ο Simons ήθελε να μειώσει τον αριθμό των «αρχών» που εμπλέκονται στη χάραξη πολιτικής και να δει σταδιακά την εξουσία για τη νομισματική πολιτική να επικεντρώνεται σε μια κεντρική αρχή που θα λειτουργούσε με βάση τον κανόνα για τον δείκτη τιμών. Αλλά ο Simons ήταν δύσπιστος στην ιδέα να θέσει αυτή την ευθύνη στο πλαίσιο της κεντρικής τράπεζας «με τις περιορισμένες εξουσίες τους και περιορισμένες τεχνικές» (Αυτόθι, σελ. 22).¹⁰

Ο τελικός έλεγχος για την αξία του χρήματος εναπόκειται στην εφαρμογή δημοσιονομικών πρακτικών—στις λειτουργίες της κεντρικής κυβέρνησης αναφορικά με τις δαπάνες, τη φορολόγηση, και τον δανεισμό. Έτσι, σε ένα λειτουργικό σύστημα με στόχο τη σταθεροποίηση του επιπέδου τιμών, το Treasury θα είναι η πρωτοβάθμια διοικητική υπηρεσία και όλες οι δημοσιονομικές εξουσίες του Κογκρέσου θα πάρουν θέση πίσω (και θα περιοριστούν σε μεγάλο βαθμό) από το νομισματικό κανόνα. (Αυτόθι).

Συνεπώς, ο Simons δεν ήταν υπέρμαχος μιας ανεξάρτητης κεντρικής τράπεζας. Κατά την άποψή του, το Υπουργείο Οικονομικών ήταν αυτό το οποίο, με τις αποφάσεις του για τα κρατικά έσοδα και τις δαπάνες, επηρέαζε η ροή των κεφαλαίων που ήταν διαθέσιμα για πληρωμές, και ως εκ τούτου έπρεπε να είναι υπεύθυνο για τη νομισματική πολιτική. Η δημοσιονομική πολιτική, σε συνδυασμό με τη πολιτική του χρέους της κυβέρνησης, θα ήταν τα κύρια εργαλεία πολιτικής για να διατηρήσουν το επίπεδο τιμών (ή της προσφοράς χρήματος) σταθερό:

Οι εξουσίες της νομισματικής αρχής θα πρέπει να έχουν να κάνουν κυρίως ή αποκλειστικά με δημοσιονομικές ρυθμίσεις, με την έκδοση και την απόσυρση του χάρτινου χρήματος (πράξεις ανοικτής αγοράς σε τίτλους του δημοσίου), και ίσως και με τη σχέση μεταξύ κρατικών εσόδων και δαπανών. Με άλλα λόγια, οι νομισματικοί κανόνες θα

πρέπει να εφαρμόζονται πλήρως από τη δημοσιονομική πολιτική, και στη συνέχεια να την καθορίσουν σε μεγάλο βαθμό. (Αυτόθι, σελ. 29–30)

Ο Simons υπογραμμίζει επίσης το γεγονός ότι οι αρχές στο καθεστώς πολιτικής που προτείνει θα πρέπει να «τρέχουν» συνεχώς ελλείμματα στον προϋπολογισμό για την παροχή επαρκών μέσων πληρωμών προκειμένου να διατηρήσουν σταθερό το επίπεδο τιμών (Αυτόθι, σελ. 23, υποσημείωση 20). Ταυτόχρονα, αυτός ο κανόνας σταθερού επιπέδου τιμών θα παρέχει επίσης έναν συνεπαγόμενο κανόνα για τον ισολογισμό του κρατικού προϋπολογισμού. Πέρα από αυτό, δεν υπάρχει ανάγκη για μια περίπλοκη πολιτική κρατικού χρέους. Ένας συνδυασμός σε μετρητά και μακροπρόθεσμο χρέος («νόμιμο χρήμα και ομόλογα χωρίς χρόνο ωρίμανσης) είναι επαρκές μέτρο.¹¹

III. ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΞΥ SIMONS ΚΑΙ MINSKY

Στην εισαγωγή στο κλασικό βιβλίο του *Stabilizing an Unstable Economy* (1986) («Σταθεροποιώντας μια Ασταθή Οικονομία»), ο Minsky απέτισε φόρο τιμής στους πρώην καθηγητές του στο Πανεπιστήμιο του Σικάγο Oscar Lange και Henry Simons και στον Joseph Schumpeter του Χάρβαρντ. Αναφέρεται συγκεκριμένα στις θεωρίες του Simons όταν τονίζει ότι το βιβλίο του αποτελεί μια προσπάθεια για να «μεταρρυθμίσουμε τη δυσλειτουργική οικονομία μας». Σημειώνει με θαυμασμό τη βαθιά γνώση του Simons σχετικά με την πραγματική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία πρέπει να συνδυαστεί με ένα «πάθος, ακόμη και μια παράλογη δέσμευση προς τα δημοκρατικά ιδεώδη» (Minsky, 1986, σελ. 10, υποσημείωση 7). Κατά την άποψη του Minsky, η ουσία των προτάσεων του Simons αξίζει ακόμα να μελετηθεί «παρά το πέρασμα πενήντα ετών» (Αυτόθι).

Ο Minsky δηλώνει ότι η κατανόησή του για τη χρηματοπιστωτική αστάθεια προέρχεται από το έργο του Κέινς «Η Γενική Θεωρία» (1936), την περιγραφή του Fisher για τον αποπληθωρισμό του χρέους από το 1933, και το έργο του Henry Simons (Minsky, 1986, σελ. 192). Όλα τα έργα τους είχαν επηρεαστεί από τη Μεγάλη Ύφεση και τις προσπάθειες της πολιτικής για την καταπολέμηση της ανεργίας.

Σε προηγούμενο βιβλίο του, στο «Can 'It' Happen Again» (1982) «Μπορεί 'αυτό' να ξανασυμβεί», ο Minsky αναφέρεται επίσης στις θεωρίες του Simons και σημειώνει ότι ο Simons «αναγνωρίζει την ενδογενή φύση του χρήματος και την αδυναμία της διαχείρισης του χρήματος μέσω ελέγχου της ποσότητας κάποιου συγκεκριμένου συνόλου των χρεών, ειδικά σε μια οικονομία στην οποία το δέλεαρ των πιθανών κερδών προκαλεί καινοτομία στις χρηματοπιστωτικές πρακτικές» (Minsky, 1982, σελ. 71). Σύμφωνα με τον Minsky, υπάρχουν αρκετές ξεχωριστές ομοιότητες μεταξύ του Simons και του Κέινς:

Τα οικονομικά του Simons από το Σικάγο και του Κέινς από το Κέιμπριτζ έχουν πολλά κοινά ανάμεσά τους, αλλά αυτό δεν αποτελεί έκπληξη. Τόσο η «Γενική Θεωρία» του Keynes όσο και οι «Κανόνες έναντι εξουσιών» του Simons ήταν αποκρίσεις προς την ίδια πραγματική κατάσταση που επικρατούσε στον κόσμο. Ωστόσο, ο Simons ποτέ δεν έκοψε τις σχέσεις τους με την κληροδοτημένη

θεωρία, ενώ ο Κέινς έβλεπε ότι μια πτυχή της κρίσης της εποχής του ήταν ότι η κληροδοτημένη θεωρία δεν ήταν σε θέση να εξηγήσει τι συνέβαινε. (Minsky, 1982, σελ. 87)

Ο Minsky σημείωσε επίσης ότι το άρθρο του Simons «Κανόνες έναντι εξουσιών» γράφτηκε με την ίδια ενσυναίσθηση όπως το μεγάλο έργο του Κέινς, και πως και οι δύο συγγραφείς ήταν διατεθειμένοι να κατανοήσουν «τους θεμελιώδεις κανόνες της συμπεριφοράς της καπιταλιστικής οικονομίας» προκειμένου να τη σώσουν (Minsky, 1982, σελ. 87, υποσημείωση 1).

Και άλλοι έχουν έκτοτε επισημάνει τις ομοιότητες ανάμεσα στον Simons και τον Minsky. Ο Whalen (1988) υπογραμμίζει τις ομοιότητες που υπάρχουν ανάμεσά τους στις εξηγήσεις που προτείνει για τον οικονομικό κύκλο, και ιδίως στη σημασία της (ασταθής) πίστωσης για τη διαίωνιση του οικονομικού κύκλου. Ο Phillips (1989) πάει ακόμη πιο πίσω και σημειώνει ότι ο Thorstein Veblen, στο βιβλίο του *Theory of Business Enterprise* («Η θεωρία της επιχείρησης», δείχνει ότι είχε μια κατανόηση του ρόλου των τραπεζών στον οικονομικό κύκλο που είναι πολύ παρόμοια με αυτή του Simons. Ο Toporowski (2010) κάνει αναφορά στην κατανόηση που είχε ο Simons αναφορικά με τη σημασία του χρηματοπιστωτικού τομέα για την εγγενή αστάθεια της οικονομίας ως μία από πολλές άλλες ομοιότητες που είχε με τον Minsky. Και προσθέτει ότι ήταν ο Minsky (1982) αυτός που επιστούσε την προσοχή στην πρόταση του Simons περί ριζικής αναδιάρθρωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα ως προϋπόθεση για «μια καλή χρηματοοικονομική κοινωνία προστατευμένη από υφέσεις», ενώ για τον Milton Friedman ένας κανόνας για την προσφορά χρήματος ήταν επαρκής (Toporowski 2010, σελ. 366).

IV. Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ SIMONS ΩΣ Η ΒΑΣΗ ΤΟΥ ΣΥΓΧΡΟΝΟΥ ΜΟΝΕΤΑΡΙΣΜΟΥ

Έχει ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι παρά τις ομοιότητες ανάμεσα στις θεωρίες του Henry Simons και του φοιτητή του Hyman Minsky, οι θεωρίες του Simons αποτέλεσαν επίσης τη βάση για τη νομισματική θεωρία που θα ανέπτυξε αργότερα ένας άλλος φοιτητής του, ο Milton Friedman. Υπό αυτή τη σκοπιά, η θεωρία του Simons αποτελεί επίσης τη βάση του σύγχρονου μονεταρισμού. Αυτό το μέρος της θεωρίας του Simons μπορεί να επεξηγηθεί με το ακόλουθο απόσπασμα από το άρθρο του «Κανόνες έναντι εξουσιών», το οποίο τελειώνει με μια έκκληση για περαιτέρω έρευνα:**11**

Ένας νομισματικός κανόνας για τη διατήρηση της σταθερότητας κάποιου δείκτη τιμών, κατά πρότιμηση ένα δείκτη τιμών ανταγωνιστικά παραγόμενων προϊόντων, φαίνεται να προσφέρει τη μόνη ελπιδοφόρα διαφυγή από το παρόν νομισματικό χάος και τις αβεβαιότητες. Η έκκληση για ένα κανόνα με στόχο τον ολοκληρωτικό καθορισμό της συνολικής ποσότητας του χρήματος αξίζει προσοχή, ωστόσο, ως η προτιμότερη ίσως λύση για το πιο μακρινό μέλλον. Αν μη τι άλλο, η πρόταση αυτή θα πρέπει να αποτελέσει ένα σημείο εκκίνησης για μια εποικοδομητική ακαδημαϊκή συζήτηση. (Simons 1936, σελ. 30)

Ο Friedman προτιμούσε ένα κανόνα αύξησης της προσφοράς χρήματος, παρά την προειδοποίηση του Simons ότι οι διακυμάνσεις στην ταχύτητα κυκλοφορίας του

χρήματος θα καθιστούσαν μια τέτοια ρύθμιση αναποτελεσματική. Αλλά άλλες πτυχές της πρώτης έκδοσης της θεωρίας του «μονεταρισμού» του Friedman, όταν ξεκινούσε για παράδειγμα τις ιδέες του στο άρθρο του 1948 «A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability» («Ένα νομισματικό και δημοσιονομικό πλαίσιο για την οικονομική σταθερότητα»), βρίσκονταν πολύ κοντά στις θεωρίες του Simons. Τότε, ο Friedman εξέφραζε προτίμηση για περιορισμούς στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό των τραπεζών και υποστήριζε ότι οι πράξεις ανοικτής αγοράς δεν θα αποτελούσαν αποτελεσματικό τρόπο για τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος. Η δημοσιονομική πολιτική θα έπρεπε να είναι το κύριο εργαλείο της πολιτικής για την επίτευξη μιας σταθερής αύξησης στην προσφορά χρήματος.

[Αυτή είναι] μια μεταρρύθμιση του νομισματικού και τραπεζικού συστήματος τόσο για την εξάλειψη της ιδιωτικής δημιουργίας ή καταστροφής του χρήματος όσο και για τον διακριτικό έλεγχο της ποσότητας του χρήματος από την κεντρική τραπεζική αρχή. Η ιδιωτική δημιουργία χρήματος μπορεί να εξαλειφθεί καλύτερα ίσως με την υιοθέτηση της πρότασης για 100 τοις εκατό αποθεματικά, διαχωρίζοντας έτσι την καταθετική από τη δανειακή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος. Η υιοθέτηση της πρότασης για 100 τοις εκατό αποθεματικά θα μειώσει επίσης τις εξουσίες της διακριτικής ευχέρειας του αποθεματικού συστήματος μέσω της εξάλειψης της επαναπροεξόφλησης και των εξουσιών γύρω από τα απαιτούμενα αποθεματικά. Για να ολοκληρωθεί η εξάλειψη των μεγάλων όπλων της διακριτικής εξουσίας, οι υπάρχουσες αρμοδιότητες για συμμετοχή στις πράξεις ανοικτής αγοράς και οι υφιστάμενοι άμεσοι έλεγχοι επί της χρηματοπιστωτικής αγοράς και της καταναλωτικής πίστης θα πρέπει να καταργηθούν. (Friedman 1948, σελ. 247)

Αργότερα, ο Φρίντμαν θα τροποποιήσει τις απόψεις που είχε το 1948 για το ρόλο των βραχυπρόθεσμων πιστώσεων και τις κεντρικές τράπεζες. Στην προεδρική ομιλία του στην Ογδοηκοστή Ετήσια Συνάντηση του Αμερικανικού Οικονομικού Συνδέσμου το 1968, εξέφρασε την προτίμησή του για μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα με την ευθύνη για τη νομισματική πολιτική, ενώ για τις ιδιωτικές τράπεζες τόνιζε ότι θα μπορούσαν να «αυτοκυβερνηθούν»—δηλαδή τάχθηκε λίγο πολύ υπέρ της θέσης για την «ελεύθερη λειτουργία των τραπεζών». Αυτή η άποψη για τις χρηματοπιστωτικές αγορές ήταν πολύ διαφορετική από τις προηγούμενες θεωρίες του Simons και επίσης από την «υπόθεση της χρηματοοικονομικής αστάθειας» του Minsky. Σε ένα σχόλιο του για ένα άρθρο του 1963 από τον Friedman και τον Schwartz, ο Minsky σημείωσε πως δεν ήταν πεπεισμένος ότι οι αλλαγές στην προσφορά χρήματος και μόνο θα μπορούσαν να εξηγήσουν τις κυκλικές διακυμάνσεις στις συνολικές αγορές χρήματος και πίστωσης. Θα ήταν καλύτερα να εξηγηθούν αυτές οι διακυμάνσεις με βάση το ρόλο των εμπορικών τραπεζών ως «δημιουργοί χρήματος» όταν χορηγούν δάνεια, όπερ και η προκύπτουσα συσχέτιση μεταξύ χρήματος και πιστώσεων (Minsky, 1963). Μια τέτοια ερμηνεία, που θα βασίζεται στην κατανόηση της λειτουργίας του τραπεζικού τομέα, θα αποτελούσε, σύμφωνα με τον Minsky, ένα πολύ καλύτερο επεξηγηματικό μοντέλο. Και μπορούμε να προσθέσουμε ότι θα ήταν περισσότερο συνεπής με την άποψη για τον χρηματοοικονομικό τομέα που είχαν από κοινού ο Simons και ο Minsky.

V. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Το άρθρο του Simons «Κανόνες έναντι εξουσιών» περιγράφει τη βάση για μια νομισματική πολιτική που βασίζεται σε ένα σαφή κανόνα είτε για μια σταθερή προσφορά χρήματος ή για ένα σταθερό επίπεδο τιμών. Αυτό το μέρος του άρθρου του Simons είναι ευρέως γνωστό και αποτελεί μέρος της θεωρητικής βάσης για τη δημιουργία των ανεξάρτητων κεντρικών τραπεζών με στόχο τον πληθωρισμό. Το άρθρο καταγράφει, ωστόσο, έναν αριθμό υποθέσεων που, σύμφωνα με τον Simons, πρέπει να πληρούνται, για να μπορεί ένα νομισματικό σύστημα βασισμένο σε αυτό τον κανόνα να οδηγήσει σε μια πιο σταθερή τροχιά οικονομικής ανάπτυξης. Ανησυχούσε ιδιαίτερα για τον περιορισμό του βραχυπρόθεσμου δανεισμού, περιορίζοντας έτσι την ικανότητα των εμπορικών τραπεζών να δημιουργήσουν χρήμα. Χωρίς τον έλεγχο της ιδιωτικής συνιστώσας της προσφοράς χρήματος, οποιαδήποτε προσπάθεια σταθεροποίησης της οικονομίας θα ήταν μάταιη. Αυτά τα στοιχεία του άρθρου του Simons δεν έχουν συζητηθεί πολύ στο παρελθόν, αλλά μετά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση έχουν γίνει περισσότερο σημαντικά.

Ένα ταχέως αναπτυσσόμενο σκιώδες τραπεζικό σύστημα ώθησε το χρηματοοικονομικό σύστημα πάνω στο χείλος του γκρεμού κατά τη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης. Αλλά η δυναμική ανάπτυξη σκιωδών τύπου χρηματοοικονομικές δομές, τόσο πριν όσο και κατά τη διάρκεια χρηματοοικονομικών κρίσεων, είναι επίσης ένα σημαντικό στοιχείο στις θεωρίες του Simons και του Minsky. Ο Simons ανησυχούσε ιδιαίτερα για την ανεξέλεγκτη αύξηση του «near money», κυρίως κατά τη φάση της εκρηκτικής ανόδου της οικονομίας. Ως εκ τούτου, υποστήριξε την πρόταση του συναδέλφου του Irving Fisher για «narrow banks», αλλά μόνο ως ένα πρώτο βήμα προς ένα σύστημα όπου η κυβέρνηση θα ανακτούσε τον έλεγχο της αύξησης της προσφοράς χρήματος στην κοινωνία.

Η κατάλληλη προσφορά χρήματος για την στήριξη του στόχου μιας σταθερής προσφοράς χρήματος ή ενός σταθερού επιπέδου τιμών θα μπορούσε να επιτευχθεί με τη ρύθμιση των κρατικών εσόδων και των δαπανών, σε συνδυασμό με μια συνετή πολιτική για τη διαχείριση του χρέους. Η κεντρική τράπεζα θα έχει σχετικά περιορισμένο ρόλο σε αυτό το σύστημα, κυρίως ως δημοσιονομικός αντιπρόσωπος του κράτους, αλλά θα φέρει την κύρια ευθύνη για το σύστημα πληρωμών.

Το άρθρο του Simons παραμένει επίκαιρο για το δημόσιο διάλογο αναφορικά με τους όρους λειτουργίας της νομισματικής πολιτικής και η σχέση της με τη χρηματοοικονομική σταθερότητα. Ο Simons πρόβαλε διάφορες προϋποθέσεις προκειμένου να μπορεί η κεντρική τράπεζα να πετύχει στο στόχο της σταθερότητας των τιμών—ιδιαίτερα τον αυστηρό περιορισμό στον βραχυπρόθεσμο δανεισμό και στα τραπεζικά δάνεια γενικότερα. Για τον Simons, τον Fisher και τους άλλους υποστηρικτές των «narrow banks» τη δεκαετία του 1930, ο ελεύθερος δανεισμός από τις ιδιωτικές τράπεζες ήταν ένας αναχρονισμός που συνέβαλε σε μεγάλο βαθμό στην κυκλική φύση των πιστώσεων και στις δυσκολίες να επιστρέψει η οικονομία σε πλήρη απασχόληση. Επεσήμαναν επίσης ότι το σύστημα αυτό ήταν ιδιαίτερα προκυκλικό και πολύ ευαίσθητο στις μεταβολές των προσδοκιών εκ μέρους των επενδυτών. Η λύση τους ήταν να μειώσουν την ικανότητα των τραπεζών να παρέχουν πίστωση.

Η σημερινή συζήτηση επικεντρώνεται στον περιορισμό της δραστηριοποίησης των τραπεζών για διαπραγματεύσεις για ίδιο λογαριασμό (proprietary trading). Αλλά μέχρι τώρα έχουν υπάρξει ελάχιστες προτάσεις για τον περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης, που γίνεται όλο και πιο δυναμική, στις ανεξέλεγκτες «σκιώδεις» πιστωτικές αγορές. Ο Simons είχε ένα όραμα για ένα καλύτερο και πιο σταθερό χρηματοοικονομικό σύστημα, αν και κάπως εξωπραγματικό. Αλλά τουλάχιστον μας έδειχνε πόσο κρίσιμη σημασία έχει ο έλεγχος του «near money», ιδιαίτερα σε μια ανοδική φάση της οικονομίας, και παρείχε κάποιες ενδιαφέρουσες ιδέες για το τι πρέπει να κάνουμε αναφορικά με αυτό το πρόβλημα.

Έχουμε πολλά να μάθουμε από μια επανερμηνεία του κλασικού άρθρου του Henry Simons «Κανόνες έναντι εξουσιών στη νομισματική πολιτική». Υπάρχει επίσης πολύ τροφή για τη σκέψη στα έργα του Hyman Minsky, ο οποίος πήρε ιδέες από τον Simons και τις ανέπτυξε περαιτέρω στη θεωρία του για την χρηματοοικονομική αστάθεια. Και οι δύο τους θεωρούσαν ότι η καπιταλιστική οικονομία ήταν εγγενώς ασταθής, και τον τραπεζικό τομέα ως μια σημαντική πηγή αυτής της αστάθειας. Αλλά ενώ Minsky πίστευε ότι η οικονομία μπορούσε να σταθεροποιηθεί από έναν ενεργό δανειστή της ύστατης λύσης, από την κεντρική σε συνδυασμό με μια ενεργό δημοσιονομική πολιτική, ο Simons πρότεινε ότι μόνο ριζικές αλλαγές στη δομή του χρηματοοικονομικού τομέα θα μπορούσαν να αποτρέψουν μελλοντικές crises.¹² Ένα μείγμα των προτάσεων τους είναι μάλλον απαραίτητο προκειμένου να αποφύγουμε μια νέα παγκόσμια οικονομική κρίση.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

1. Το Μνημόνιο Pettingill (Cox et al., 1932) απέρριψε την ικανότητα της οικονομίας για αυτοδιόρθωση και ζητούσε την εφαρμογή μιας ενεργούς δημοσιονομικής πολιτικής. Η πρόταση για τον Ισοσκελισμό του Προϋπολογισμού (Bane et al, 1933) ζητούσε την εφαρμογή μιας αντισταθμιστικής δημοσιονομικής πολιτικής για τον οικονομικό κύκλο. Το Μνημόνιο για τη Δημόσια Πίστωση (1934, επανεκδόθηκε στο Phillips 1995) καλούσε την κυβέρνηση να δανειστεί όταν υπήρχε ανάγκη να συρρικνωθεί η αγοραστική δύναμη (δηλαδή, όταν τα επιτόκια ήταν υψηλά) και να αποπληρώσει το δάνειο όταν αυτό κρινόταν αναγκαίο για την τόνωση της αγοραστικής δύναμης. Σε περίοδο ύφεσης, το κράτος θα πρέπει επίσης να ενεργοποιεί τις δημόσιες επενδύσεις. Οι Καθηγητές Simons, Vines, Knight, Mint και Douglas ήταν μεταξύ εκείνων που υπέγραψαν αυτές τις αναφορές προς τον Πρόεδρο και το Κογκρέσο.

2. Σύμφωνα με τον Stigler (1974), ο Simons δήλωσε επανειλημμένα ότι το άρθρο αυτό ήταν μάλλον το καλύτερο μέρος του έργου του.

3. Σημειώστε ότι ο Simons θεωρούσε τις τράπεζες ως «δημιουργούς χρήματος», υπό την έννοια ότι καθώς χορηγούσαν δάνεια δημιουργούσαν καταθέσεις σε λογαριασμούς πελατών. Ο Simons και οι συνεργάτες του δεν ήταν ικανοποιημένοι με το να βλέπουν τις ιδιωτικές τράπεζες να αναλαμβάνουν τις ευθύνες της έκδοσης του χρήματος από το κράτος και την κεντρική τράπεζα.

4. Το απόσπασμα είναι μέρος μιας ευρύτερης συζήτησης από τον Simons αναφορικά με τη σχέση μεταξύ κεντρικής τράπεζας και διαφόρων οργανωμένων ομάδων (όπως

τα συνδικάτα και τα μονοπώλια) και των μέτρων πολιτικής που μπορούν να εφαρμοστούν για την αποφυγή ονομαστικών απαιτήσεων που καταλήγουν σε ένα σπιράλ πληθωρισμού.

5. Ο Simons δεν χρησιμοποιεί τον όρο «σκιώδεις τράπεζες», αλλά ασχολείται με τα ίδια ακριβώς θέματα, π.χ., την αύξηση της μη ελεγχόμενης πίστωσης, ειδικά σε μια φάση έκρηξης ανόδου της οικονομίας. Μια συζήτηση πολύ νωρίτερα για τα ίδια φαινόμενα μπορεί να βρεθεί στο βιβλίο του Henry Thornton, που δημοσιεύθηκε το 1802 και έφερε τον τίτλο *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*.

6. Ο Simons επέκρινε τη μονεταριστική θέση που ο φοιτητής του Milton Friedman θα ανέπτυξε αργότερα. (Βλ. Simons 1936, σελ. 5, 16).

7. Βλ. Simons (1936), σελ. 12, και ιδίως την υποσημείωση 10.

8. Σε μια μακρά υποσημείωση (19) στη σελίδα 21, ο Simons παρέχει μια παρότρυνση για την πρόταση 100 τοις εκατό αποθεματικά που δεν είναι ευρέως γνωστή. Επισημαίνει ότι πολλοί σύγχρονοι οικονομολόγοι ανησυχούσαν ότι οι τράπεζες θα περνούσαν υπό την κατοχή του κράτους, και έτσι η πρότασή τους καθοδηγείτο από το κίνητρο να αποφευχθεί η πλήρης κοινωνικοποίηση του τραπεζικού τομέα και, συνεπώς, το τέλος της ιδιωτικής χρηματοδότησης των μακροπρόθεσμων επενδύσεων.

9. «Τα απαιτούμενα μέτρα, ριζοσπαστικά για τον χρηματικό τομέα και πιο ριζοσπαστικά αλλού, θα καταστούν πολιτικά εφικτά μόνο με την αναβίωση ή την ανάπτυξη μιας πραγματικής θρησκείας για την ελευθερία, ενός ισχυρού κινήματος μεσαίας τάξης, και αξιών (και απεχθειών) ενός μάλλον έντονου είδους» (Αυτόθι, σελ. 18).

10. Σημειωτέον ότι το άρθρο του Simons γράφτηκε το 1936, σε μια εποχή που η Ομοσπονδιακή Τράπεζα δεν είχε πάρει ακριβώς διακρίσεις για την άσκηση νομισματικής πολιτικής.

11. Η υποσημείωση 21, σελ. 24 προσφέρει μια εκτενή συζήτηση σχετικά με την ανάγκη για κανόνες πολιτικής γύρω από τη δημοσιονομική πολιτική, πριν ο Simons καταλήξει στο συμπέρασμα ότι: «Υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές είναι αδύνατο να εφαρμοστούν (δεν μπορούν καν να οριστούν) χωρίς ακριβείς και σταθερά καθιερωμένους κανόνες νομισματικής πολιτικής» (Simons 1936, σελ. 24).

12. Ο Minsky θα υποστηρίξει επίσης την μεταρρύθμιση του χρηματοοικονομικού τομέα, ιδίως μετά την οικονομική κρίση, αλλά οι προτάσεις του δεν ήταν τόσο ριζοσπαστικές όσο αυτές του Simons.

ΠΗΓΕΣ

Cox, Garfield V., et al. 1932. "Memorandum to Congressman Samuel B. Pettengill." In U.S. Congress, House of Representatives, Committee on Ways and Means. *Hearings, Payment of Adjusted-Compensation Certificates*. 72d Cong., 1st Sess.: 524–27.

Bane, Frank et al. 1933. *Balancing the Budget: Federal Fiscal Policy during Depression*. Public Policy Pamphlet No. 1. Chicago: University of Chicago Press.

Friedman, Milton. 1948. "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability." *American Economic Review* 38 (3): 245–264.

———. 1968. "The Role of Monetary Policy." *The American Economic Review* 58(1): 1–17.

Minsky, Hyman. 1963. "Comment on Freidman and Schwartz' 'Money and the Business Cycles.'" *The Review of Economics and Statistics* 45: 64–72.

———. 1982. *Can "It" Happen Again?* Armonk, N.Y.: M. E. Sharpe.

———. 1986. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Conn.: Yale University Press.

Phillips, Ronnie. 1989. The Minsky-Simons-Veblen Connection: Comment. *Journal of Economic Issues*. 23 (3): 889–91.

———. 1995. *The Chicago Plan & New Deal Banking Reform*. Armonk, N.Y.: M. E. Sharpe.

Rockoff, Hugh. 2000. "Henry Simons and the Quantity Theory of Money." Departmental Working Papers. New Brunswick, N.J.: Rutgers University, Department of Economics.

Simons, Henry. 1936. "Rules versus Authorities in Monetary Policy." *Journal of Political Economy* 44(1): 1–30.

Stigler, George. 1974. "Henry Calvert Simons." *Journal of Law and Economics* 17: 1–5.

Toporowski, Jan. 2010. "Henry Simons and the Other Minsky Moment." *Studie Note Economica* Anno XV: 363–68.

Thornton, Henry. 1802. *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. London: George Allen and Unwin.

Whalen, Charles. 1988. "The Minsky-Simons Connection: A Neglected Thread in the History of Economic Thought." *Journal of Economic Issues* 22: 533–44.