

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ
ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ

ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Τραπεζική - Χρηματοοικονομική μια κοινωνικοοικονομική προσέγγιση

**Υπεύθυνος Καθηγητής : κ. Ερωτόκριτος Βαρελάς , Αναπληρωτής Καθηγητής
του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών**

Επιμέλεια Διπλωματικής Εργασίας : Βλιώρας Κωνσταντίνος

Θεσσαλονίκη 2007

ΔΗΛΩΣΗ ΤΗΣ ΟΡΘΟΛΟΓΙΚΗΣ ΣΚΕΨΗΣ ΤΟΥ ΘΕΜΑΤΟΣ

Για δεκαετίες στους φοιτητές των οικονομικών σχολών παρουσιαζόταν το θέμα της Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής μέσα από μια ιστορική αναφορά σχετικά με την εξέλιξη του χρήματος, από τις υποτιθέμενες αρχαιότερες προελεύσεις των εννοιών της ανταλλαγής και στις μέρες μας με την έννοια του χρήματος οριζόμενου από την Κεντρική Τράπεζα. Για παράδειγμα ο Samuelson παρουσιάζει τις ιστορικές δηλώσεις του χρήματος όπως ακολουθούν:

Άβολη όπως προφανώς η ανταλλαγή είναι, αντιπροσωπεύει ένα μεγάλο βήμα προς τα εμπρός από ένα επίπεδο αυτό-επάρκειας στο οποίο ο κάθε άντρας είχε να είναι jack-of-all-trades and master of none. Εκτός των άλλων η απλή ανταλλαγή έχει να κάνει με σοβαρά μειονεκτήματα. Σε όλες αλλά στις πιο πρωτόγονες κουλτούρες οι άντρες δεν ανταλλάσσουν ένα αγαθό ευθέως για ένα άλλο. Αντί γι' αυτό πωλούν ένα αγαθό και παίρνουν χρήμα και στη συνέχεια χρησιμοποιούν το χρήμα για να αγοράσουν τα αγαθά που επιθυμούν.

Το χρήμα απλοποιεί την οικονομική ζωή. Εάν είχαμε να ξαναφτιάξουμε την ιστορία μέσα από υποθετικές, λογικές γραμμές θα έπρεπε φυσικά να ακολουθήσουμε το έτος της ανταλλαγής από το έτος του χρήματος ως αγαθό. Ιστορικά μια μεγάλη ποικιλία από αγαθά προσφέρονταν την μια στιγμή ή την άλλη ως μέσα ανταλλαγής: βοοειδή, νικοτίνη, δέρμα, γούνες, ελαιόλαδο, χρυσό ασήμι, διαμάντια, δαχτυλίδια, χαλκός, τεράστιες πέτρες. Το έτος του χρήματος αγαθού δίνει την σκυτάλη στο έτος του χαρτονομίσματος. Τέλος κατά μήκος του έτους του χαρτονομίσματος υπάρχει το έτος του τραπεζικού χρήματος ή έλεγχος τραπεζικών καταθέσεων.

Είναι πιο σημαντικό να αναγνωρίσεις την υπογραμμισμένη άποψη της φύσης του χρήματος που παρουσιάζεται σ' αυτό το απόσπασμα από το να πάρεις την ιστορία στα σοβαρά. Το χρήμα είναι κάτι που μειώνει τα κόστη συναλλαγής, απλοποιεί την οικονομική ζωή διευκολύνοντας το μηχανισμό της αγοράς. Πράγματι αυτό είναι το ενοποιημένο θέμα που στην πραγματικότητα όλες οι ορθολογικές προσεγγίσεις στην Χρηματοοικονομική και Τραπεζική: τράπεζες, χρηματοοικονομικά ιδρύματα και ακόμα το ίδιο το χρήμα από μόνο του έχουν ως σκοπό να βελτιώσουν δηλαδή την αποτελεσματικότητα της αγοράς

Ουσιαστικά οι ορθολογικοί οικονομολόγοι αλλάζουν την εξέλιξη του χρήματος σε ένα φυσικό φαινόμενο: Παρόλο που οι οικονομολόγοι αναγνωρίζουν ότι το χρήμα είναι μια ανθρώπινη εφεύρεση υποθέτοντας διάφορους τύπους σε διαφορετικούς χρόνους και μέρη, υιοθετούν μια εξελεγκτική προοπτική που δίνει λιγότερο έμφαση σε όλα τα ενδεχόμενα του χρήματος και στην τελική του θεμελίωση σε κοινωνική συμβατικότητα. Καθώς οι καπιταλιστικές οικονομίες έγιναν περισσότερο πολύπλοκες το χρήμα “φυσικά” υπέθεσε αυξητικά επαρκείς τύπους με αποκορύφωμα την υψηλή, αφηρημένη και απροσδιόριστη έννοια του χρήματος σήμερα.

Μια έμφυτη τάση του “truck and barter” παίρνεται συναθροιστικά και αυτό το ένστικτο οδηγεί φυσικά στην ανάπτυξη των αγορών που οργανώνονται μέσα από ένα αυτό-ισορροπητικό σχετικό σύστημα τιμών. Είναι τότε φυσικό να διαλέξουμε ένα βολικό μέσο συναλλαγής για να διευκολύνουμε τις απρόσωπες συναλλαγές αγοράς . Το ιδανικό μέσο συναλλαγής είναι ένα αγαθό του οποίου η αξία είναι φυσική, εσωτερική, ελεύθερη από οποιοσδήποτε ιεραρχικές σχέσεις ή κοινωνικούς συμβολισμούς όπως ο Hilferding το τοποθετεί: Στο χρήμα οι κοινωνικές σχέσεις ανάμεσα στις ανθρώπινες υπάρξεις έχουν περιορισθεί σε ένα πράγμα, ένα μυστήριο λαμπερό πράγμα την εκτυφλωτική λάμψη η οποία έχει τυφλώσει την άποψη τόσων πολλών

οικονομολόγων όταν δεν είχαν την προνοητικότητα να πάρουν μέτρα προστασίας για τα μάτια τους ενώπιον αυτής της λάμψης.

Ο Simmel το τοποθετεί πιο συνοπτικά: Το χρήμα υποθετικά μετασχηματίζει τον κόσμο σε ένα “αριθμητικό πρόβλημα”.

Η αξία κάθε αγαθού της αγοράς επονομάζεται στο αγαθό που διαλέγεται ως το μέσο συναλλαγής μέσα από μη κοινωνικές δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης. Αξιοθρήνητα όπως είναι, έθνη έχουν απαγορέψει την εσωτερική, την ουσιαστική πολυτιμότητα του χρήματος για χάρη των νομισματικών που ορίζονται από την Κεντρική Τράπεζα που δεν προβάλλουν μια σχετική τιμή άγκυρα. Κανόνες νομισματικής ανάπτυξης απαιτήσεις ισορροπημένου προϋπολογισμού και υπολοίπων είναι όλα προσπάθειες να απομακρύνουν τη σύνεση από τις νομισματικές και οικονομικές αρχές να φτιάξουν χρήμα που να ορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα το οποίο να λειτουργεί όπως εάν ήταν αγαθό, και ως εκ’ τούτου αποθηκεύοντας τη φυσική μη κοινωνική νομισματική διαταγή.

Τα βιβλία της Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής περιορίζουν επίσης την συζήτηση της προσφοράς χρήματος σε ένα αριθμητικό πρόβλημα το οποίο βασίζεται σε μια ταυτότητα του “πολλαπλασιαστή κατάθεσης”. Η Κεντρική Τράπεζα θα αύξανε την προσφορά των τραπεζικών αποθεμάτων και οι εμπορικές τράπεζες θα ανταποκρίνονταν αυξάνοντας τα δάνεια και τις καταθέσεις με ένα αρκετά σταθερό πολλαπλάσιο. Επίσης η ανάπτυξη της προσφοράς χρήματος υποτίθεται ότι ελέγχεται εξωγενώς από την Κεντρική Τράπεζα. Από τότε που το χρήμα χρησιμοποιείται κυρίως για συναλλακτικούς σκοπούς, μπορεί να συνδεθεί με το ονομαστικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν μέσα από την εξίσωση της ανταλλαγής. Εάν το πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν μεγαλώσει κατά ένα φυσικό ρυθμό, δίνοντας σταθερή ταχύτητα, τότε θα υπάρξει μια στενή σχέση ανάμεσα στην ανάπτυξη της προσφοράς χρήματος και στις αλλαγές του επιπέδου τιμών. Αυτό αποτελεί φυσικά τη θεμελίωση της Μονεταριστικής προσέγγισης και οδήγησε την Κεντρική Τράπεζα κατά τον διάσημο οικονομολόγο Milton Friedman να προχωρήσει σε αποθέματα στόχου και ως εκ τούτου σε ανάπτυξη χρήματος με

σκοπό τον έλεγχο του πληθωρισμού. Στα τέλη του 1970 η άποψη αυτή ήρθε να κυριαρχήσει στην δημιουργία πολιτικής και στην πραγματικότητα οδήγησε σε προσπάθειες από τους Κεντρικούς Τραπεζίτες να στοχοποιήσουν τα νομισματικά αθροίσματα.

Την ίδια στιγμή η υπόθεση των ορθολογικών προσδοκιών συγχωνεύτηκε με την παλιά Κλασική Θεωρία και το Μονεταρισμό και δημιούργησαν αυτό που ονομάζουμε Νεοκλασική Θεωρία. Το πιο σημαντικό συμπέρασμα ήταν ότι το χρήμα θα ήταν ουδέτερο βραχυχρόνια όπως και μακροχρόνια για τόσο καιρό όσο η πολιτική ήταν προβλέψιμη. Σε πρακτικούς όρους αυτό σήμαινε ότι μια ανακοινώσιμη και πιστευτή πολιτική μπορούσε να ρίξει τον πληθωρισμό γρήγορα κυρίως μειώνοντας τους ρυθμούς ανάπτυξης του χρήματος και χωρίς ανεργία ή ανάπτυξη ανταλλαγής. Κατά μία αίσθηση το χρήμα έγινε μη σχετικό.

Καθώς εμείς δεν θα διερευνήσουμε τις σύγχρονες οικονομικές θεωρίες λεπτομερώς αναπτύξεις καθρέπτιζαν την εξέλιξη της κύριας οικονομικής θεωρίας με μια αίσθηση ότι η Χρηματοοικονομική επίσης έγινε μη σχετική. Από τη στιγμή που όλες οι αγορές είναι αποτελεσματικές, όλοι οι τύποι Χρηματοοικονομικής είναι ισοδύναμοι. Χρηματοοικονομικά ιδρύματα εμφανίζονται ως μεσάζοντες ανάμεσα σε αποταμιευτές και επενδυτές κατανέμοντας αποτελεσματικά τις αποταμιεύσεις σε υψηλότερα προς χρήση πλάνα. Η συνεχόμενη εξέλιξη σε χρηματοοικονομικές πρακτικές μειώνει τη σφήνα ανάμεσα στο επιτόκιο που λαμβάνεται από τους αποταμιευτές και από αυτό που πληρώνεται από τους επενδυτές ενθαρρύνοντας περισσότερο την αποταμίευση και την επένδυση. Η απελευθέρωση των εγχώριων χρηματαγορών όπως επίσης και η παγκοσμιοποίηση των διεθνών χρηματαγορών παίζει ένα πολύ σημαντικό ρόλο στο να επαυξάνει αυτές τις αποτελεσματικότητες και επιπλέον στο να προάγει την ανάπτυξη. Το βασικό συμπέρασμα είναι ότι εάν τα εμπόδια μιας αγοράς απομακρυνθούν τα δημόσια οικονομικά γίνονται ουδέτερα.

Για να είμαστε συνεπείς, ένας μεγάλος αριθμός αντιρρήσεων έχει υψωθεί σε αυτά τα ακραία συμπεράσματα συμπεριλαμβανομένου sticky wages and prices περίπλοκες σχέσεις εισροών- εκροών τα οποία όλα θα μπορούσαν να αφήσουν το χρήμα μη ουδέτερο βραχυχρόνια. Αυτά έχουν συλλεχθεί κάτω από τη σημαία του Νέο-Κευνσιασμού, αλλά είναι συνήθως αναγνωρισμένο ότι δεν αποτελούν μια συνδεδεμένη θεωρητική πρόκληση στη Νεοκλασική Θεωρία. Μια άλλη πρόκληση έρχεται από την Θεωρία των Πραγματικών Επιχειρηματικών Κύκλων που κάνει το χρήμα λιγότερο σημαντικό, αλλά έχει να υιοθετήσει υποθέσεις όπου όλοι σχεδόν οι οικονομολόγοι δέχονται ως σημαντικά μη ρεαλιστικές. Όπως ο Mankiw συλλογίστηκε η κύρια τάση των οικονομολόγων έχει αφεθεί στην μη εύκολη επιλογή της εσωτερικής ύπαρξης (Προσέγγιση Πραγματικών-Οικονομικών Κύκλων) ή σε μια εμπειρική σχέση(Νέο-Κευνσιασμος). Οι φοιτητές των οικονομικών αντιμετωπίζουν μια σειρά από φαινομενικά ασυσχέτιστα ειδικής πρόθεσης μοντέλα που ρίχνουν λίγο φως στην Χρηματοοικονομική και Τραπεζική.

Περί τα τέλη του 1980 η δημιουργία ορθολογικής πολιτικής ήταν επίσης σε σύγχυση όπως φαινόταν από το γεγονός ότι οι Κεντρικές Τράπεζες δεν μπορούσαν να ελέγξουν την προσφορά χρήματος και από το γεγονός ότι το χρήμα δεν μπορούσε να συνδεθεί στενά με το ονομαστικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν. Χωρίς νομισματικούς κανόνες να τους οδηγούν οι Κεντρικές Τράπεζες έπρεπε να ψάξουν να βρουν εναλλακτικές λύσεις.

Μετά το 1990 οι ορθολογικοί οικονομολόγοι ανέπτυξαν ένα καινούριο μονεταριστικό σύμφωνο(NMC) στη νομισματική θεωρία και στο σχηματισμό πολιτικής. Υπάρχουν πολλές εκδόσεις αλλά ίσως η πιο αναγνωρισμένη περιλαμβάνει μια εξίσωση για τη διαφορά εκροής μια δυναμική έκδοση της καμπύλης Phillips που συσχετίζει τον πληθωρισμό στο gap και έναν νομισματικό πολιτικό κανόνα. Αυτά μπορούν να οριστούν ως εξής:

$$a) Y^*t= aY^*t-1+bEt(Y^*t+1)-c[Rt-Et(pt+1)]+ xt$$

$$b) P_t = d(Y^*_t) + w_1 p_{t-1} + w_2 E_t(p_{t+1}) + z_t \text{ (note } w_1 + w_2 = 1)$$

$$c) R_t = r^* + E_t(p_{t+1}) + fY^*_{t-1} + g(p_{t-1} - p^*)$$

όπου Y^* είναι η διαφορά εκροής, R είναι το ονομαστικό επιτόκιο στόχος, r^* είναι το φυσικό ή το πραγματικό επιτόκιο ισορροπίας, p είναι ο πληθωρισμός, p^* είναι ο στόχος πληθωρισμού (το x και το z είναι στοχαστικά σοκ)

Σημειώνεται ότι το ονομαστικό επιτόκιο στόχος ορίζεται λαμβάνοντας υπόψη τη διαφορά της εκροής και την διαφορά ανάμεσα στον πραγματικό και επιθυμητό πληθωρισμό. Αυτό στη συνέχεια οδηγεί στην εξίσωση διαφοράς ζήτησης όπως της IS που βασίζεται στην υπόθεση ότι το ονομαστικό επιτόκιο εξαιρουμένου του πληθωρισμού (πραγματικό επιτόκιο) επηρεάζει τη ζήτηση.

Σύμφωνα με το μονεταριστικό σύμφωνο (NMC), μακροχρόνια μόνο η πλευρά της προσφοράς ενδιαφέρει ενώ βραχυχρόνια τόσο οι μεταβλητές από την πλευρά της προσφοράς όσο και από τη μεριά της ζήτησης ενδιαφέρουν. Αντίθετα από την έκδοση του 1960 των Κεϋνσιανών οικονομικών δίνεται στην δημοσιονομική πολιτική ένας μικρός ρόλος για να παίξει στην πλευρά της ζήτησης (παρόλο που η κυβέρνηση μπορεί να επηρεάζει την πλευρά της προσφοράς π.χ μέσω της φορολογικής πολιτικής). Από εδώ και πέρα δίνεται στην νομισματική πολιτική ένας μεγαλύτερος ρόλος επηρεάζοντας τη ζήτηση και ως εκ τούτου την ανάπτυξη. Μακροχρόνια το χρήμα είναι ουδέτερο αλλά μια ποικιλία από μεταβιβαστικούς λεωφόρους έχουν πάρει θέση για να επιτρέψουν στο χρήμα να επηρεάσει τη ζήτηση στη βραχυχρόνια περίοδο. Το NMC απορρίπτει τον απλό μονεταριστικό μεταδοτικό μηχανισμό. Μάλλον αναγνωρίζεται ότι οι Κεντρικές Τράπεζες λειτουργούν κυρίως με επιτόκια στόχους αλλά αυτά υποτίθεται ότι επηρεάζουν τη ζήτηση ευθέως και μη ευθέως (αποτελέσματα χαρτοφυλακίου). Η προσφορά χρήματος προκύπτει από μια αλληλεπίδραση της πολιτικής της Κεντρικής Τράπεζας από τις προτιμήσεις

χαρτοφυλακίου των συμμετεχόντων στην αγορά και από τη ζήτηση πιστώσεων. Υπάρχει μια ουσιώδης συμφωνία ότι η Κεντρική Τράπεζα έχει μια δυνατή στην κυριολεξία βραχυχρόνια επίδραση στη ζήτηση. Όταν η οικονομία αναπτύσσεται πολύ γρήγορα και απειλείται να ξεκινήσει πληθωρισμός η Κεντρική Τράπεζα αποθαρρύνει τη ζήτηση αυξάνοντας τα επιτόκια. Ενώ όταν αναπτύσσεται αργά η Κεντρική Τράπεζα χαμηλώνει τα επιτόκια για να παρακινήσει τη ζήτηση.

Οι ιδιωτικές τράπεζες και οι χρηματοοικονομικές αγορές παίζουν έναν φιλόξενο ρόλο ακολουθώντας την ηγεσία της Κεντρικής Τράπεζας. Όταν η Κεντρική Τράπεζα ανακοινώνει ότι θα σφίξει την πολιτική της οι συμμετέχοντες των χρηματαγορών οδηγούν τα επιτόκια προς τα επάνω , μειώνουν την κατανάλωση ηρεμώντας την οικονομία και διαλύουν τις πληθωριστικές πιέσεις. Το σύμφωνο NMC ενθαρρύνει τη διαφάνεια της Κεντρικής Τράπεζας επειδή η αποτελεσματική νομισματική πολιτική απαιτεί συνεργασία των χρηματαγορών και αυτό απαιτεί την ύπαρξη προσδοκιών έτσι ώστε οι προθέσεις της Κεντρικής Τράπεζας να ενσωματώνονται γρήγορα στις προσδοκίες και αυτές με τη σειρά τους να ενσωματώνονται στη συμπεριφορά της αγοράς. Για παράδειγμα όταν η Κεντρική Τράπεζα αυξάνει το ονομαστικό επιτόκιο για να αντιμετωπίσει τον πληθωρισμό εάν υπάρχουν σταθερές προσδοκίες οι αγορές γρήγορα χαμηλώνουν τις πληθωριστικές τους προβλέψεις. Αυτό κάνει το πραγματικό επιτόκιο να ανεβαίνει ακόμα περισσότερο , μειώνοντας τη ζήτηση και την κατανάλωση επιτρέποντας έτσι τον πραγματικό πληθωρισμό να πέσει. Οι μοιρασμένες προσδοκίες κάνουν την πολιτική πιο αποτελεσματική. Περαιτέρω οι πολιτικές αλλαγές εκπληρώνονται μόνο σταδιακά για να αποφευχθούν διασπαστικές εκπλήξεις που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν αστάθεια. Με αυτόν τον τρόπο η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να μειώσει την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό μέσα από μια σειρά περιορισμένων και μικρών αυξήσεων του επιτοκίου αποφεύγοντας έτσι προβλήματα όπως αυτά που είχαν δημιουργηθεί νωρίτερα το 1980 όταν η FED ανέβασε τα overnight rates πάνω κατά 20% στην προσπάθειά της να αντιμετωπίσει τον πληθωρισμό.

ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΜΕ ΕΝΑΝ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟ ΤΡΟΠΟ ΤΟΥ ΟΡΘΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Η ορθολογική ιστορία της προέλευσης του χρήματος απορρίπτεται από τους περισσότερους μελετητές που βρίσκονται έξω από το πεδίο των οικονομικών ως ιστορικά ανακριβής. Ενώ υπάρχει απόδειξη της τελετουργικής ανταλλαγής σε πρωτόγονη κοινωνία δεν υπάρχει τίποτα που να προσεγγίζει τις money-less markets που βασίζονται στην ανταλλαγή. Επιπλέον η ορθολογική αλληλουχία του “χρυσού χρήματος” σε πιστωτικό και σε χρήμα οριζόμενο από την Κεντρική Τράπεζα δεν τετραγωνίζεται με την ιστορική αρχή. Γραπτές αναφορές πιστώσεων και χρεώσεων αρπάζουν πολύτιμα μεταλλικά νομίσματα εδώ και χιλιάδες χρόνια. Πράγματι η Χρηματοοικονομική- Λογιστική φιλοσοφήθηκε πολύ και είναι πολύ περισσότερο αποτελεσματική για διεκπεραιώσεις της αγοράς από το να χρησιμοποιούνται νομίσματα που αναπτύχθηκαν χιλιάδες χρόνια πριν αποδεικνύοντας ότι είναι πολύ απίθανο ότι το νομισματικό σύστημα αναπτύχθηκε για να διευκολύνει την ανταλλαγή. Τέλος ιστορικοί και ανθρωπολόγοι έχουν μια μεγάλη φιλονικία γύρω από την ιδέα ότι οι αγορές προέρχονται αυθόρμητα από κάποια πανάρχαια τάση από το να δίνουν έμφαση στον σημαντικό ρόλο που παίζεται από τις αρχές στη δημιουργία και στην οργάνωση των αγορών.

Ακόμα οι ορθολογικοί οικονομολόγοι δεν επιμένουν στην ιστορική ακρίβεια της ιστορίας τους αλλά αντιθέτως χρησιμοποιούν αυτή για να ρίξουν φως στο τι αυτοί πιστεύουν ότι είναι η φύση του χρήματος και στον κατάλληλο ρόλο που πρέπει να παίζει η κυβέρνηση. Ίσως η πιο ενδιαφέρουσα άποψη της ορθολογικής ιστορίας είναι ότι αγνοεί ολοκληρωτικά το πιο προφανές χαρακτηριστικό του νομισματικού τοπίου ότι σχεδόν σε κάθε περίπτωση ένα νόμισμα συνδέεται με ένα έθνος. Ωστόσο μπορούμε ξανά να ακουμπήσουμε στην πλευρά της ιστορικής ακρίβειας και να συλλογιστούμε τις συνέπειες για την δική μας κατανόηση της “φύσις” του χρήματος. Στην ορθολογική ιστορία το χρήμα είναι ένα σύγχρονο μέσο συναλλαγής και η κυβέρνηση μπαίνει στην

εικόνα σαν ένας παρείσακτος που εγκαταλείπει το “φυσικό” χρυσό χρήμα για χάρη του “μη φυσικού” εξουσιοδοτημένου από την Κεντρική Τράπεζα χρήματος που επιβάλλεται στις αγορές. Ο προφανής κίνδυνος είναι ότι το χρήμα τότε δεν έχει καμιά υποστήριξη, τίποτε που να εγγυάται την αξία του σχετικά με τα αγαθά της αγοράς. Έτσι εξηγείται το ότι η ορθολογική πολιτική είναι τόσο στενά συνδεδεμένη με τον έλεγχο του πληθωρισμού. Σε αντίθεση αλλά σχετιζόμενο με αυτό η ορθολογική ιστορία υποβαθμίζει όλες τις κοινωνικές σχέσεις περιλαμβανομένης και της εξουσίας. Η κύρια εξαίρεση σε αυτό θα μπορούσε να είναι η αναφορά σε μια κατάσταση νόμιμων λεπτών νόμων που αναγκάζουν τους συμμετέχοντες της αγοράς να δέχονται το νόμισμα του έθνους και την αναλογία αποθεμάτων που απαιτούνται από τις τράπεζες. Το χρήμα οριζόμενο από την Κεντρική Τράπεζα λέγεται έτσι για να προβάλλει μια αρχηγία στην πλευρά της κυβέρνησης. Ακόμη η κυβέρνηση έχει έναν επίσημο νομικό ρόλο, αλλά αυτό μετριάζεται από μια δυνατή κλίση στο να κακομεταχειρίζεται το χρήμα που ορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα το οποίο μακροχρόνια είναι ουδέτερο αλλά βραχυχρόνια μπορεί να διαστρεβλώσει τις ενδείξεις της αγοράς.

ΥΠΑΡΧΕΙ ΚΑΠΟΙΑ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΨΗ?

Για να είμαστε συνεπείς ποτέ δεν θα ξέρουμε τις προελεύσεις του χρήματος. Ένας λόγος είναι ότι δεν είναι ξεκάθαρο το τι ακριβώς θέλουμε να προσδιορίσουμε ως χρήμα. Το χρήμα είναι κοινωνικής φύσης αποτελούμενο από μια περίπλοκη κοινωνική πρακτική που περιλαμβάνει δύναμη και ταξικές σχέσεις ,κοινωνικά δομημένη σημασία και αφηρημένες απεικονίσεις κοινωνικής αξίας. Όπως πολύ σωστά ο Hudson επιχειρηματολογεί η αρχαιότερη και ακόμα και η πρωτόγονη κοινωνία δεν είναι λιγότερο πολύπλοκη από ότι είναι η σημερινή και οι οικονομικές σχέσεις ήταν βαθιά χωμένες μέσα σε κοινωνικές δομές όπου πολύ λίγα μπορούμε να καταλάβουμε. Στα καλύτερα της η ιστορία μας σχετικά με τις προελεύσεις του χρήματος προσδιορίζει το τι πιστεύουμε ότι είναι σημαντικό για το χρήμα ξεχωρίζοντας το παρελθόν , καθιερώνοντας συμπεριφορές που εμφανίζουν ομοιότητες με τις σημερινές που επιθυμούμε να προσδιορίσουμε ως χρήμα. Ενώ η εναλλακτική άποψη είναι πιο συνεπής με την ιστορική αναφορά όπως ακριβώς υπάρχει , το σημαντικότερο σημείο είναι ότι ρίχνει φως σε μια εναλλακτική προσέγγιση της Χρηματοοικονομικής-Τραπεζικής .

Όπως ο Hudson αναφέρει οι λέξεις για το χρέος στις περισσότερες γλώσσες είναι συνώνυμες με την αμαρτία ή την ενοχή αντανakλώντας αυτές τις πρώιμες επανορθώσεις για προσωπική ζημία . Αρχικά μέχρι ένας να πληρώσει το κατά κεφαλήν πρόστιμο ήταν υπόχρεος στο θύμα. Οι λέξεις για χρήμα , πρόστιμα, φόρους υποτέλειας , χρέη , αμαρτία και τελικά οι φόροι είναι τόσο συχνά συνδεδεμένοι στην γλώσσα έτσι ώστε να εξαλείφουν την πιθανότητα της σύμπτωσης. Είναι σχεδόν βέβαιο ότι τα wergild fines σταδιακά μετατρέπονταν σε πληρωμές που δημιουργούσε η εξουσία. Αυτό δεν θα μπορούσε να συμβεί σε μια ισότιμη φυλετικά κοινωνία , αλλά είχε να περιμένει το ξύπνημα κάποιων ειδών της άρχουσας τάξης. Όπως ο Henry επιχειρηματολογεί για την περίπτωση των Αιγυπτίων οι πρώιμες άρχουσες

τάξεις ήταν πιθανώς επίσημα θρησκευόμενες και απαιτούσαν φόρους. Εναλλακτικά οι κατακτητές απαιτούσαν πληρωμές φόρων από τον υποταγμένο πληθυσμό . Οι φόροι και οι φόροι υποτέλειας ήρθαν να αντικαταστήσουν τα κατά κεφαλήν πρόστιμα και τα πρόστιμα για παραβιάσεις εναντίον της κοινωνίας. Πληρώνονταν στο νόμιμο κυβερνήτη και μπορούσαν να επιβληθούν για κάθε κατανοητή δραστηριότητα. Τελικά οι φόροι θα αντικαθιστούσαν τις περισσότερες αμοιβές, τα πρόστιμα και τους φόρους υποτέλειας.

Μια καινοτόμος λύση ήταν ο μετασχηματισμός του οφέλους που είχε γίνει από τον παραβάτη προς το θύμα σε ένα παγκόσμιο “χρέος” ή φορολογικό κανονισμό επιβαλλόμενο από και πληρωτέο στην εξουσία. Το επόμενο βήμα ήταν τυποποίηση των κανονισμών σε μια μονάδα μέτρησης. Στην αρχή η εξουσία είχε να επιβάλλει μια ποικιλία από πρόστιμα σε όρους αγαθών και υπηρεσιών που ήταν διανεμημένα το κάθε ένα για ένα είδος παραβίασης. Οι επονομαζόμενες πληρωμές σε μια μονάδα μέτρησης θα απλοποιούσαν το ενδιαφέρον αλλά όπως ο Grierson παρατηρεί η ανάπτυξη μιας μονάδας μέτρησης θα ήταν στη σύλληψη της δύσκολη. Είναι πιο εύκολο να προέλθει με μετρήσεις του βάρους ή του μήκους-το μήκος κάποιων ανατομικών χαρακτηριστικών του κυβερνήτη(από τα οποία προέρχονται οι όροι για το μηχανισμό που χρησιμοποιείται για να μετρήσουμε κοντινά μήκη) ή με το βάρος μιας ελάχιστης μονάδας μέτρησης μιας ποσότητας. Είναι βέβαιο ότι δεν είναι σύμπτωση ότι όλες οι πρώιμες νομισματικές μονάδες ξεπεράστηκαν από ελάχιστες μονάδες μέτρησης βάρους. Για παράδειγμα ο Hudson συνδέει τις πρώιμες νομισματικές μονάδες που αναπτύχθηκαν σε ναούς και παλάτια κατά τον 3^ο αιώνα π.Χ με την μηνιαία μονάδα κατανάλωσης το μπούσελ του κριθαριού , το κύριο αγαθό που δαπανιόνταν.

Μέχρι να έχουμε μια παγκόσμια μονάδα μέτρησης οι χρεώσεις και οι πιστώσεις θα μπορούσαν να αποκαλούνται σε χρήμα. Ο Mitchell Innes ανέπτυξε αυτό που ίσως θα μπορούσε να ειπωθεί ως πιστωτική θεωρία του χρήματος. Περιγελούσε την ιδέα ότι στις σύγχρονες μέρες ένας μηχανισμός αποταμίευσης χρήματος που έχει παρουσιαστεί ονομάζεται πιστωτικός και ότι

πριν από αυτόν το μηχανισμό ήταν γνωστό ότι όλες οι αγορές πληρώνονταν με μετρητά ή με άλλες λέξεις σε νομίσματα. Αντί για αυτό επιχειρηματολόγισε ότι μια ακριβής έρευνα δείχνει ότι το ακριβώς αντίστροφο είναι αλήθεια. Από το να πουλάς με αντάλλαγμα για ένα ενδιάμεσο αγαθό που καλείται μέσο συναλλαγής, η πώληση είναι πραγματική με την ανταλλαγή ενός αγαθού για μετρητά. Ο Innes το ονόμασε αυτό ως τον πρωταρχικό νόμο του εμπορίου. Η σταθερή δημιουργία των πιστώσεων και των χρεώσεων και η εξαφάνισή τους ακυρώνοντας το ένα το άλλο, σχηματίζουν τον όλο μηχανισμό του εμπορίου. Η αγορά τότε δεν εξετάζεται ως το μέρος όπου ανταλλάσσονται αγαθά αλλά ως μάλλον ένα “ξέφωτο σπίτι” για χρεώσεις και πιστώσεις. Από αυτήν την άποψη οι χρεώσεις και οι πιστώσεις και όλα τα συναφή τους είναι τα γενικά φαινόμενα, το εμπόριο σε αγαθά και υπηρεσίες είναι βοηθητικό με έναν από τους τρόπους όπου ένας μπορεί να γίνει ή πιστωτής ή χρεώστης.

Οι μεν χρεώσεις προσπαθούν ακατάπαυτα να έρθουν σε επαφή με τις δε πιστώσεις και είναι αυτό δουλειά του τραπεζίτη να τις φέρει μαζί. Αυτό γίνεται με δύο τρόπους: είτε με προεξόφληση λογαριασμών είτε δημιουργώντας δάνεια.

Οι τράπεζες δεν αποτελούν τους μεσάζοντες ανάμεσα στους αποταμιευτές και στους επενδυτές αλλά μάλλον επιτρέπουν σε πιστωτές και οφειλέτες να αποσαφηνίζουν τους λογαριασμούς τους με τρίτο πρόσωπο.- υποχρεώσεις τραπεζών-. Εάν για παράδειγμα ο Α έχει ένα χρέος στον Β δεν χρειάζεται να βρει τον Β για να τακτοποιήσει το χρέος του αλλά μπορεί να ελευθερώσει έναν λογαριασμό χρησιμοποιώντας την υποχρέωση της τράπεζας. Ο οφειλέτης Α γράφει μια επιταγή προς την τράπεζα αποδοχής του πιστωτή Β την οποία μπορεί να χρησιμοποιήσει για να σβήσει οποιοδήποτε χρέος οφείλει στην τράπεζα.

Μια άλλη σημαντική δραστηριότητα των τραπεζών είναι να διαχειρίζονται σαφείς δραστηριότητες ανάμεσα στο Κράτος και στους φορολογούμενους όπως για παράδειγμα ο φορολογούμενος δεν χρειάζεται να εξαρτιέται από την κυβερνητική υποχρέωση να πληρώνει φόρους επειδή το Υπουργείο Οικονομικών δέχεται τραπεζικές υποχρεώσεις προς πληρωμή. Αυτό

έπειτα οδηγεί σε μια μείωση των τραπεζικών αποθεμάτων. Με αυτόν τον τρόπο τα τραπεζικά αποθέματα δεν θεωρούνται ως ακατέργαστο υλικό από τα οποία οι τράπεζες είναι σε θέση να κάνουν δάνεια αλλά μάλλον ως κυβερνητική υποχρέωση που κρατιέται από τις τράπεζες για να διευκολύνει το ξεκαθάρισμα με την κυβέρνηση για τους πελάτες τους. Σε αντίθεση με αυτό τα αποθέματα χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες για καθαρό αποσαφηνισμό το ένα με το άλλο όπως για παράδειγμα όταν ο οφειλέτης A και ο πιστωτής B χρησιμοποιούν διαφορετικές τράπεζες. Μάλλον από το να βλέπεις το κυβερνητικό νόμισμα και τα αποθέματα (αγοραστική δύναμη χρήματος ΗΡΜ, ή νομισματική βάση) ως χρήμα οριζόμενο από την Κεντρική Τράπεζα και χωρίς υποστήριξη η εναλλακτική προσέγγιση επιμένει ότι ακόμα και το κυβερνητικό χρήμα μπορεί να θεωρηθεί ως μια σειρά από χρεώσεις και πιστώσεις. Στον κυβερνητικό ισολογισμό το ΗΡΜ είναι παθητικό ενώ για τον κάτοχο του ισολογισμού το ΗΡΜ είναι ενεργητικό.

Τι υποστηρίζει όμως την κυβερνητική υποχρέωση? Οι ορθολογιστές απαντούν “τίποτα” και επιμένουν ότι είναι το ουσιώδες πρόβλημα μαζί με το χρήμα που ορίζεται από την Κεντρική Τράπεζα. Για μια περισσότερο ικανοποιητική απάντηση χρειάζεται να εξερευνήσουμε την ουσία της πίστωσης σε ολόκληρο τον κόσμο, η οποία είναι το δικαίωμα του πιστωτή να αξιώνει από τον οφειλέτη μέχρι και την τελευταία αναγνώριση ή υποχρέωση. Οποιοσδήποτε οφειλέτης πρέπει να δέχεται το όφελος του πίσω για πληρωμή και ο Innes εξηγεί αρκετά καθαρά ότι η κυβέρνηση δεν αποτελεί εξαίρεση:

Ο κάτοχος ενός νομίσματος ή ενός πιστοποιητικού έχει το απόλυτο δικαίωμα να πληρώσει οποιοδήποτε λόγω της κυβέρνησης προσφέροντας αυτό το νόμισμα ή το πιστοποιητικό και είναι αυτό το δικαίωμα και τίποτε άλλο που δίνει σε αυτά την αξία τους. Είτε είναι ασήμαντο είτε όχι το δικαίωμα μεταβιβάζεται με νομοθέτημα ή ακόμα μπορεί να υπάρξει ένας νόμος διευκρινίζοντας την ουσία του νομίσματος ή του πιστοποιητικού.

Το κυβερνητικό χρήμα όπως οποιαδήποτε άλλη υποχρέωση πρέπει να επιστρέφει πίσω στον εκδότη. Ακόμη το χρήμα είναι διαφορετικό επειδή είναι εξαγοράσιμο από τον φορολογικό μηχανισμό. Είναι ο φόρος ο οποίος

μεταδίδει στην υποχρέωση την αξία του. Ένα χρηματικό δολάριο είναι ένα δολάριο όχι εξαιτίας του υλικού που είναι φτιαγμένο αλλά εξαιτίας του φόρου του δολαρίου ο οποίος επιβάλλεται για να εξαγοράσει αυτό. Με άλλα λόγια το τι κρύβεται πίσω από το νόμισμα του έθνους είναι το φορολογικό σύστημα και η υποχρέωση του κράτους να δεχτεί το δικό του νόμισμα σε πληρωμές φόρων. Υπάρχει μια υπέρτατη δύναμη πίσω από το χρήμα του έθνους – η δύναμη της επιβολής προστίμων, αμοιβών και τελικά φόρων .

Φυσικά λέγοντας ότι τα δολάρια έχουν αξία επειδή η κυβέρνηση επιβάλλει φόρο δολαρίου δεν σημαίνει ότι μόνο εκείνοι με φορολογικές υποχρεώσεις θα δεχτούν δολάρια ούτε ακόμη σημαίνει ότι ο οποιοσδήποτε που δέχεται ένα δολάριο για πληρωμή γνωρίζει σκεπτόμενος για την φορολογική υποχρέωση που μπορεί να απομακρυνθεί πληρώνοντας σε δολάρια. Οι άνθρωποι επιπλέον δέχονται τραπεζικές υποχρεώσεις χωρίς να διαπιστώνουν ότι η εκδότρια τράπεζα πρέπει να δεχτεί τις δικές της επιταγές για να πληρώσει ένα δανεισμό που έχει γίνει- το άτομο αποδεχόμενο την επιταγή πιθανώς χρησιμοποιεί μια άλλη τράπεζα και ίσως δεν έχει καμία κύρια τράπεζα να δανείζεται εξ' ολοκλήρου-. Ωστόσο εάν μια τράπεζα αρχίσει να αρνείται να δεχτεί τις δικές της υποχρεώσεις για πληρωμή αυτές πολύ γρήγορα θα χάσουν την αξία τους. Όμοια για τόσο καιρό όσο μια κυβέρνηση επιβάλλει φόρο δολαρίου, στο ελάχιστο , κάποιιοι από τους πολίτες και για τόσο καιρό όσο απαιτεί πληρωμή για λογαριασμό των υποχρεώσεων της σε δολάρια αυτό θα μπορεί να είναι επαρκή για να διαβεβαιώσει ότι το δολάριο θα επιθυμείται από κάποιον. Και έτσι οι τραπεζικές υποχρεώσεις θα γίνονται αποδεκτές από εκείνους χωρίς σταθερές φορολογικές υποχρεώσεις και ακόμη και από εκείνους που δεν έχουν επίγνωση των φορολογικών υποχρεώσεων.

ΝΕΕΣ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ **ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΜΙΑΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ**

Η εναλλακτική άποψη του χρήματος οδηγεί σε αρκετά διαφορετικά συμπεράσματα λαμβάνοντας υπόψη τη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Απορρίπτει ακόμη την μακρόχρονη ουδετερότητα του χρήματος αν και ίσως υποβαθμίζει την βραχυχρόνια αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής. Επίσης δημιουργεί ενδιαφέρουσες διορατικότητες σε συναλλαγματικά καθεστώτα και σε συστήματα διεθνών πληρωμών. Σ' αυτήν την ενότητα θα δούμε σύντομα μόνο κάποιες γενικές κατευθύνσεις για εναλλακτικό τρόπο σκέψης σχετικά με την πολιτική επικεντρώνοντας την προσοχή στον περιορισμό του κυβερνητικού προϋπολογισμού, στον έλεγχο του χρήματος και του πληθωρισμού από την Κεντρική Τράπεζα σε διεθνείς χρηματοροές και σε συναλλαγματικά καθεστώτα.

Είναι κοινά αποδεκτό ότι η δημοσιονομική πολιτική αντιμετωπίζει έναν περιορισμό στον προϋπολογισμό σύμφωνα με τον οποίο αυτά που ξοδεύονται πρέπει να χρηματοδοτούνται από φόρους , δανεισμό(πώληση ομολόγων) ή κοπή χρήματος. Από τότε που πολλά έθνη απαγόρευσαν την ευθεία κοπή χρήματος από το Υπουργείο Οικονομικών υποτίθεται ότι η τελευταία επιλογή είναι πιθανόν μέσα από μια συννεοχή της Κεντρικής Τράπεζας η οποία θα μπορούσε να αγοράσει κρατικά ομόλογα και επιπλέον να χρηματοδοτήσει το έλλειμμα τυπώνοντας χρήμα. Στην πραγματικότητα μια κυβέρνηση που εκδίδει το δικό της νόμισμα ξοδεύει αποκλειστικά πιστώνοντας τραπεζικούς λογαριασμούς – χρησιμοποιώντας τράπεζες ως αντιπροσώπους της κυβέρνησης όπως συζητήθηκε παραπάνω – ενώ οι φορολογικές πληρωμές καταλήγουν στις χρεώσεις των τραπεζικών λογαριασμών. Το έλλειμμα της κυβέρνησης παίρνει τη μορφή των καθαρών πιστώσεων στους τραπεζικούς λογαριασμούς. Εκείνες που λαμβάνουν καθαρές πληρωμές από την κυβέρνηση κρατούν συνήθως σύστημα τραπεζικών υποχρεώσεων, ενώ οι τράπεζες κρατούν αποθέματα για λογαριασμό των υποχρεώσεων της Κεντρικής

Τράπεζας. Ενώ υπάρχουν σωστές περίπλοκες συγχρονισμένες διαδικασίες που ακολουθούνται από την Κεντρική Τράπεζα και το Υπουργείο Οικονομικών το λογικό σημείο είναι ότι το έλλειμμα του Υπουργείου καταλήγει σε καθαρές πιστώσεις στο σύστημα των τραπεζικών αποθεμάτων.

Εάν αυτές οι καθαρές πιστώσεις οδηγούν σε υπερβολικές θέσεις αποθεμάτων τα overnight επιτόκια θα δεχτούν ένα χτύπημα προς τα κάτω από τις τράπεζες που προσφέρουν το πλεόνασμα στην διατραπεζική δανειζόμενη αγορά. Εκτός εάν η Κεντρική Τράπεζα λειτουργήσει με μηδενικό επιτόκιο στόχου μειώνοντας τα overnight rates δίνοντας το έναυσμα στην αυτόματη ανοιχτή αγορά για πωλήσεις ομολόγων για να προκαλέσει έτσι αφαίμαξη στα υπερβολικά αποθέματα. Μέρα με τη μέρα η Κεντρική Τράπεζα μεσολαβεί για να αντισταθμίσει ανεπιθύμητες επιδράσεις της δημοσιονομικής πολιτικής στα αποθέματα όταν αυτά γίνονται η αιτία για να απομακρυνθεί το overnight rate από το στόχο. Η διαδικασία λειτουργεί αντίστροφα εάν το Υπουργείο Οικονομικών έχει πλεόνασμα το οποίο καταλήγει στις καθαρές χρεώσεις των αποθεμάτων του Τραπεζικού συστήματος. Αυτό πιέζει προς τα επάνω τα overnight rates που ανακουφίζονται από αγορές που γίνονται στην ανοιχτή αγορά. Όταν η δημοσιονομική πολιτική προδιαθέτει στο να έχει έλλειμμα(ή πλεόνασμα) σε μια ουσιώδες βάση η Κεντρική Τράπεζα θα ξέμενε από πώληση ομολόγων (ή θα συσώρευε τόσα πολλά ομόλογα αντισταθμίζοντας τον ισολογισμό της από το απόθεμα του Υπουργείου Οικονομικών). Από εδώ και πέρα η πολιτική συντονίζεται μεταξύ της Κεντρικής Τράπεζας και του Υπουργείου για να διαβεβαιώσει ότι το Υπουργείο θα αρχίσει να εκδίδει νέα χρεόγραφα όταν έχει ελλείμματα (ή για να αποσύρει παλιές εκδόσεις στην περίπτωση πλεονάσματος). Και πάλι αυτές οι συντονισμένες προσπάθειες μπορούν να ποικίλουν και να περιπλέκονται αλλά δεν είναι σημαντικές για την ανάλυσή μας. Όταν όλα όσα λέγονται γίνονται, ένα έλλειμμα που δημιουργεί υπερβολικά αποθέματα οδηγεί σε πωλήσεις ομολόγων από την Κεντρική Τράπεζα (ανοιχτή αγορά) και σε νέες εκδόσεις από το Υπουργείο για να προκαλέσει αφαίμαξη των υπερβολικών αποθεμάτων. Αντιθέτως ένα

πλεόνασμα δημιουργεί ακριβώς το αντίστροφο και λαμβάνει χώρα όταν το τραπεζικό σύστημα έχει έλλειψη από αποθέματα.

Οι πωλήσεις ομολόγων (ή οι αγορές) από το Υπουργείο και την Κεντρική Τράπεζα τελικά προκαλούνται από αποκλίσεις των αποθεμάτων από την θέση που επιθυμείται (ή απαιτείται) από το τραπεζικό σύστημα το οποίο γίνεται η αιτία για τα overnight επιτόκια να μετακινηθούν από το στόχο. Οι πωλήσεις ομολόγων είτε από την Κεντρική Τράπεζα είτε από το Υπουργείο αποτελούν κανονικά μέρος της νομισματικής πολιτικής που σχεδιάζεται για να επιτρέψει στην Κεντρική Τράπεζα να πετύχει τους στόχους της παρά μάλλον σαν μια επιχείρηση δανεισμού της κυβέρνησης. Ο στόχος επιτοκίου διευθύνεται εξωγενώς από την Κεντρική Τράπεζα. Προφανώς η Κεντρική Τράπεζα θέτει τους στόχους της σαν αποτέλεσμα των δικών της “πιστεύω” σχετικά με την επίδραση του επιτοκίου σε μια σειρά από οικονομικές μεταβλητές που περιλαμβάνονται στους αντικειμενικούς στόχους της πολιτικής της. Με άλλα λόγια θέτοντας το επιτόκιο εξωγενώς δεν υπαινίσσεται η Κεντρική Τράπεζα ότι ξεχνά τους οικονομικούς και πολιτικούς περιορισμούς που πιστεύει για να κυριαρχήσει.

Συνοψίζοντας η ιδέα του περιορισμού του κυβερνητικού προϋπολογισμού επιθέεται εκ των προτέρων σαν μια δήλωση μιας ταυτότητας που δεν έχει καμιά σημαντικότητα σαν οικονομικός περιορισμός. Όταν όλα όσα λέγονται γίνονται είναι βέβαιο ότι μια αύξηση των κυβερνητικών δαπανών θα συνδεθεί με αύξηση φόρων με αύξηση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος και/ή μια αύξηση του υπέρτατου χρέους. Αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι οι φόροι και τα ομόλογα στην πραγματικότητα χρηματοδοτούν την κυβερνητική δαπάνη. Η κυβέρνηση ίσως καλώς θεσπίσει προβλέψεις που υπαγορεύουν σχέσεις ανάμεσα στις αλλαγές στις δαπάνες και στις αλλαγές στα έσοδα από φόρους(έναν ισοσκελισμένο προϋπολογισμό). Αυτό ίσως απαιτεί ότι τα ομόλογα εκδίδονται πριν το έλλειμμα λάβει χώρα στην πραγματικότητα και ίσως αυτό απαιτεί ότι το Υπουργείο έχει χρήμα στην Τράπεζα(καταθέσεις στην Κ.Τ.) πριν αυτή να μπορεί να κόψει επιταγή και τόσα άλλα. Αυτές οι προβλέψεις ίσως περιορίσουν την κυβερνητική ικανότητα να ξοδεύει σε ένα

επιθυμητό επίπεδο. Ωστόσο η οικονομική ανάλυση δείχνει ότι αυτές οι προβλέψεις είναι αυτό-επιβαλλόμενες και όχι οικονομικά απαραίτητες αν και ίσως είναι πολιτικά απαραίτητες.

Ποια είναι όμως η σημαντικότητα αυτού? Σημαίνει ότι το κράτος μπορεί να αναβαθμίσει το ρόλο του στο νομισματικό σύστημα να αυτοματοποιήσει πηγές στο δημόσιο ενδιαφέρον χωρίς να ανησυχεί σχετικά με την χρηματική διαθεσιμότητα. Πρέπει επίσης να ανησυχεί σχετικά με τη διαθεσιμότητα των πραγματικών πηγών. Είναι οι πηγές υποχρησιμοποιούμενες? Εάν όχι αυξανόμενη κυβερνητική χρήση των πηγών σημαίνει ότι άλλες δραστηριότητες θα πρέπει να περικοπούν. Αλλά στην κανονική κατάσταση στην οποία σημαντικά τμήματα κοινωνικών πηγών υποχρησιμοποιούνται, η κυβέρνηση μπορεί να χρησιμοποιήσει το νομισματικό σύστημα για να τους θέσει σε λειτουργία απλά μέσα από την δαπάνη της που χρηματοδοτείται από πιστωτικούς τραπεζικούς λογαριασμούς. Εάν αυτό καταλήξει σε έλλειμμα στον προϋπολογισμό αυτό δεν αποτελεί αιτία συναγερμού.

Επιστρέφοντας στις παραδοσιακές απόψεις του χρήματος, όπως συζητήθηκαν παραπάνω, υπάρχει μια μακρόχρονη πίστη ότι η Κεντρική Τράπεζα μπορεί και θα έπρεπε να ελέγξει την προσφορά χρήματος. Ο Innes έκανε μια πολύ δυνατή υπόθεση που προσπαθεί να ελέγξει την έκδοση τραπεζογραμματίων και η οποία είναι ουσιαστικά ανόητη. Η προσπάθεια ρύθμισης της Τραπεζικής περιορίζοντας την έκδοση γραμματίων είναι για να παρεξηγήσει ολόκληρο το Τραπεζικό σύστημα και να ξεκινήσει από την λάθος άκρη. Ο κίνδυνος βρίσκεται όχι στο τραπεζογραμμάτιο αλλά στην απερίσκεπτη ή ανέντιμη Τραπεζική. Επιβεβαιώνεται ότι η Τραπεζική πρέπει να συνεχιστεί από έντιμους ανθρώπους κάτω από μια κατάλληλη κατανόηση των αρχών της πίστωσης και της χρέωσης.

Αυτό το επιχείρημα μπορεί να αποπερατωθεί στην προσφορά χρήματος συνολικά : ο βαθμός ανάπτυξης οποιασδήποτε συνολικής νομισματικής δεν προβάλλει καμιά πληροφορία προς χρήση για τους δημιουργούς πολιτικών είτε μιλάμε για HPM, M1, M2, ή οποιαδήποτε διευρυμένη νομισματική μέτρηση.

Η ποσότητα ενός εξαιρετικού χρηματικού αποθέματος είναι απλά το σύνολο κάποιων τμημάτων των ποσοτήτων των πιστώσεων (και ισότιμα των χρεώσεων) εξαιρετικά σε κάποιο σημείο του χρόνου. Μπορεί να μεγαλώσει μέσα στο χρόνο είτε επειδή ο βαθμός δημιουργίας των νέων πιστώσεων (και χρεώσεων) έχει αυξηθεί είτε επειδή ο βαθμός απόσυρσης των πιστώσεων έχει πέσει. Το κάθε ένα από αυτά μπορεί να προκύψει από μια ποικιλία καταστάσεων και η συσχέτιση με κάποια μέτρηση της αξίας του χρήματος θα μπορούσε να είναι ολοκληρωτικά συμπτωματική.

Επιπλέον εάν η σύνδεση ανάμεσα στην ανάπτυξη του χρήματος και τον πληθωρισμό ήταν κάτι παραπάνω από σύμπτωση , κατά την οποία ίσως η πολιτική περιόριζε την ανάπτυξη χρήματος αυτό είναι κάτι μακριά από σαφές.

Ευθείς πιστωτικοί έλεγχοι που περιόριζαν το δανεισμό για αγορές ακινήτων θα μπορούσαν να είναι αποτελεσματικοί στο να μετριάσουν τις υπερθέρμαινες κατασκευαστικές αγορές και θα μπορούσαν να μειώσουν την ανάπτυξη του δείκτη τιμών που περιλαμβάνει τιμές ακινήτων και επιπλέον ίσως μείωνε την ανάπτυξη κάποιας συνολικής νομισματικής. Ωστόσο είναι δύσκολο να δεις γιατί το συνηθισμένο εργαλείο που χρησιμοποιείται από τις σύγχρονες Κεντρικές Τράπεζες – αύξηση επιτοκίων- θα κατέληγε γενικά σε χαμηλότερη ανάπτυξη χρήματος και πληθωρισμό. Οι μεταβολές των επιτοκίων έχουν πολυποίκιλα αποτελέσματα στην δαπάνη , στην κατανομή εισοδήματος στα χρεόγραφα και επιπλέον στην χρηματοοικονομική σταθερότητα και στα κόστη. Για παράδειγμα η αύξηση του επιτοκίου θα αλλάξει την κατανομή εισοδήματος από τους χρεώστες στους πιστωτές η οποία έχει περίπλοκα – ίσως αντισταθμιστικά – αποτελέσματα στην δαπάνη , στην κατανάλωση , στην επένδυση, στην κυβέρνηση και στον ξένο τομέα.

Ενώ είναι γενικά πιστευτό ότι η αύξηση των επιτοκίων μειώνει το δανεισμό και τη δαπάνη μειώνει τη συνολική ζήτηση και επιπλέον τις πιέσεις των τιμών αυτό θα μπορούσε να αντισταθμιστεί αν όχι να κατακλυστεί από τα αποτελέσματα από τα υψηλά κόστη των επιχειρήσεων που έχουν για να χρηματοδοτήσουν μισθούς , απογραφές, και κεφαλαιουχικά σχέδια. Τέλος η κυβέρνηση είναι ένας καθαρός πληρωτής επιτοκίων στα περισσότερα έθνη και

καθώς τα επιτόκια ανεβαίνουν οι δαπάνες της ανεβαίνουν. Δεν αποτελεί καμία έκπληξη το γεγονός ότι οι εμπειρικές μελέτες δεν είναι σε θέση να βρουν μια σταθερή απόδειξη για λογαριασμό των παραδοσιακών απόψεων των επιτοκιακών σχέσεων μεταξύ των δαπανών και του πληθωρισμού.

Συμπερασματικά ακόμη και αν υπάρχει μια σύνδεση ανάμεσα στο χρήμα και στον πληθωρισμό δεν είναι καθόλου ξεκάθαρο ότι η παραδοσιακή νομισματική πολιτική έχει οποιαδήποτε προβλέψιμη επίδραση στον πληθωρισμό. Αυτό σημαίνει ότι το χρήμα είναι ουδέτερο, ενώ το χρήμα αποτελεί το κλειδί της παραγωγικής διαδικασίας σε μια καπιταλιστική οικονομία. Προκαλεί ωστόσο σοβαρή αμφιβολία για το NMC σύμφωνα για σωστή ρύθμιση των κενών στη ζήτηση μέσα από τη χρήση της νομισματικής πολιτικής.

Υπάρχει μια μεγάλη σύγχυση γύρω από διεθνείς ροές νομίσματος, αποθεμάτων και χρηματοδοτήσεων η οποία προκύπτει από την αποτυχία διάκρισης ανάμεσα σε ένα κυμαινόμενο και σε ένα σταθερό συναλλαγματικό επιτόκιο. Για παράδειγμα είναι συχνά ισχυριζόμενο ότι οι Η.Π.Α χρειάζονται ξένες αποταμιεύσεις με σκοπό να χρηματοδοτήσουν το επίμονο εμπορικό τους έλλειμμα το οποίο προέρχεται από τους Αμερικάνους πολίτες οι οποίοι λέγεται ότι ζούνε πέρα από τα μέσα τους. Μια τέτοια δήλωση δεν κάνει καμιά αίσθηση για ένα κυρίαρχο κράτος που διαχειρίζεται ένα ευέλικτο συναλλαγματικό επιτόκιο. Για παράδειγμα το εμπορικό έλλειμμα των Η.Π.Α προκύπτει όταν ο υπόλοιπος κόσμος (ROW) επιθυμεί να αποταμιεύσει σε περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια. Από την προοπτική του υπόλοιπου κόσμου (ROW) οι εξαγωγές προς τις Η.Π.Α αντανakλούν το κόστος που επιβάλλεται στους πολίτες του υπόλοιπου κόσμου για να λάβει το όφελος από τα συσσωρευμένα περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια. Από την προοπτική της Αμερικής το καθαρό όφελος από το εμπορικό έλλειμμα αποτελείται από τις καθαρές εισαγωγές που απολαμβάνουν.

Σε αντίθεση με την παραδοσιακή άποψη είναι πιο αποκαλυπτικό να σκεφτείς το εμπορικό έλλειμμα των Η.Π.Α σαν χρηματοδότηση των καθαρών αποταμιεύσεων σε δολάρια του υπόλοιπου κόσμου (ROW) παρά μάλλον ως

σκέψη του υπόλοιπου κόσμου (ROW) ως χρηματοδότηση του εμπορικού ελλείμματος των Η.Π.Α. Εάν και όταν ο υπόλοιπος κόσμος αποφασίσει ότι έχει επαρκή αποθέματα σε περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια τότε το εμπορικό έλλειμμα των Η.Π.Α θα εξαφανιστεί.

Σημειώνεται ότι αυτά τα επιχειρήματα αποτελούν προϋπόθεση στην υιοθέτηση ενός κυμαινόμενου συναλλαγματικού επιτοκίου. Μια χώρα που λειτουργεί σε ένα χρυσό επίπεδο ένας νομισματικός φραγμός ή ένα σταθερό συναλλαγματικό επιτόκιο περιορίζονται από την ικανότητά της να χρησιμοποιεί το νομισματικό της σύστημα στο δημόσιο κοινό επειδή πρέπει να συσσωρεύσει αποθέματα από περιουσιακά στοιχεία τα οποία έχουν σταθερά συναλλαγματικά επιτόκια.

Αυτό οδηγεί σε σημαντικούς περιορισμούς τόσο στην νομισματική όσο και στη δημοσιονομική πολιτική επειδή πρέπει να συνδεθούν για να επιβεβαιώσουν ένα εμπορικό πλεόνασμα το οποίο θα επιτρέψει τη συσσώρευση του αποθέματος. Αυτό γίνεται επειδή τέτοια αποθέματα απαιτούνται για να διατηρήσουν μια αξιόπιστη πολιτική σταθεροποίησης του συναλλαγματικού επιτοκίου. Σε σταθερό συναλλαγματικό επιτόκιο εάν μια χώρα αντιμετωπίζει έλλειμμα του τρέχοντος λογαριασμού θα χρειαστεί να μειώσει την εγχώρια ζήτηση τους μισθούς και τις τιμές σε μια προσπάθεια για να μειώσει τις εισαγωγές και να αυξήσει τις εξαγωγές. Κατά μία αίσθηση η χώρα χάνει σε πολιτική ανεξαρτησία για να ακολουθήσει μια εγχώρια ατζέντα.

Το κυμαινόμενο συναλλαγματικό επιτόκιο ελευθερώνει την πολιτική για να ακολουθήσει άλλους εγχώριους στόχους όπως η διατήρηση της πλήρους εργασίας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Bell, Stephanie. 2000. "Do taxes and bonds finance government spending?" *Journal of Economic Issues* 34: 603-620.

———. 2001. "The role of the state and the hierarchy of money." *Cambridge Journal of Economics* 25(2) March: 149-163.

Bell, Stephanie and L. Randall Wray. 2003. "Fiscal Impacts on Reserves and the Independence of the Fed." *Journal of Post Keynesian Economics* 25(2): 263-271.

Bell, Stephanie, John F. Henry, and L. Randall Wray. 2004. "A Chartalist critique of John Locke's theory of property, accumulation, and money: Or is it moral to trade your nuts for gold?" *Review of Social Economy*, LXII(1) March: 51-65.

Brunner, Karl. 1968. "The role of money and monetary policy." *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 50(July): 9.

Carruthers, Bruce G. and Sarah Babb. 1996. "The color of money and the nature of value: Greenbacks and gold in Post-Bellum America." *American Journal of Sociology* 101(6): 1556-91.

Cramp, A.B. 1962. "Two views on money." *Lloyds Bank Review*, July: 1.

Davies, G. 1994. *A History of Money from Ancient Times to the Present Day*. Cardiff: University of Wales Press.

Friedman, Milton. 1969. *The Optimal Quantity of Money and Other Essays*. Chicago: Aldine.

Gardiner, Geoffrey W. 2004. "The primacy of trade debts in the development of money." in L.R. Wray (ed), *Credit and State Theories of Money: the contributions of A. Mitchell Innes*, Cheltenham: Edward Elgar: 79-98.

Goodhart, Charles A.E. 1989. *Money, Information and Uncertainty*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

———. 1998. "Two concepts of money: Implications for the analysis of optimal currency areas." *European Journal of Political Economy* 14: 407-432.

———. 2005. "Review of Credit and State Theories of Money: The contributions of A. Mitchell Innes." *History of Political Economy* 37(4) Winter: 759-761.

Gordon, Robert J. 1990. "What Is New-Keynesian Economics?" *Journal of Economic Literature* 28(3) September: 1115-1171.

Grierson, Philip. 1979. *Dark Age Numismatics*. London: Variorum Reprints.
———. 1977. *The Origins of Money*. London: Athlone Press.

Heinsohn, Gunnar and Otto Steiger. 1983. *Private Property, Debts and Interest or: The Origin of Money and the Rise and Fall of Monetary Economics*. Naples, Italy: University of Bremen.

———. 1989. "The Veil of Barter: The Solution to the 'Task of Obtaining Representations of an Economy in Which Money is Essential.'" In J. A. Kregel (ed). *Inflation and Income Distribution in Capitalist Crises: Essays in Memory of Sydney Weintraub*. New York: New York University Press.

- Henry, John. 2004. "The social origins of money: The case of Egypt." In L.R. Wray (ed), *Credit and State Theories of Money: The contributions of A. Mitchell Innes*, Cheltenham: Edward Elgar: 79-98.
- Hudson, Michael. 2001. "Public-Sector vs. Individualistic (and Debt vs. Barter) Theories of the Origins of Money." Manuscript.
- . 2004. "The archaeology of Money: Debt versus barter theories of money's origins." In L.R. Wray (ed), *Credit and State Theories of Money: The contributions of A. Mitchell Innes*, Cheltenham: Edward Elgar: 99-127.
- Ingham, Geoffrey. 2000. "Babylonian Madness: On the Historical and Sociological Origins of Money." In John Smithin (ed.) *What Is Money*. London & New York: Routledge.
- . 2004a. "The emergence of capitalist credit money." In L.R. Wray (ed), *Credit and State Theories of Money: The contributions of A. Mitchell Innes*, Cheltenham: Edward Elgar: 173-222.
- . 2004b. *The Nature of Money*, Cambridge: Polity Press Ltd.
- (editor). 2005. *Concepts of Money: Interdisciplinary perspectives from economics, sociology, and political science*, Edward Elgar: Cheltenham.
- Innes, A. M. 1913. "What is money?" *Banking Law Journal*, May: 377-408.
- . 1914. "The credit theory of money." *Banking Law Journal*, January: 151-68.
- . 1932. *Martyrdom in Our Times: Two Essays on Prisons and Punishment*. London: Williams & Norgate, Ltd.

Keynes, J.M. 1930. *A Treatise on Money*. Vols. I and II (1976), New York: Harcourt, Brace & Co.

———. 1914. “What is Money?” review article in *Economic Journal* 24(95) September: 419-421.

———. 1982. *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XXVIII*, Donald Moggridge (ed), London and Basingstoke: MacMillan.

———. 1937. “The ‘*Ex Ante*’ Theory of the Rate of Interest.” *Economic Journal*, December.

Klein, Peter G. and George Selgin. 2000. “Menger’s theory of money: Some experimental evidence.” In John Smithin (ed.) *What Is Money*. London & New York: Routledge.

Knapp, Georg Friedrich. (1924) 1973. *The State Theory of Money*. Clifton: Augustus M. Kelley.

Lerner, Abba P. 1943. “Functional finance and the federal debt.” *Social Research* 10: 38- 51.

———. 1947. “Money as a creature of the state.” *American Economic Review* 37: 312- 317.

Maddox, Thomas, Esq. 1969. *The History and Antiquities of the Exchequer of the Kings of England in Two Periods*. Vols. I & II, Second edition. New York: Greenwood Press.

Mankiw, N. Gregory Mankiw. 1989. "Real Business Cycles: A New Keynesian Perspective." *The Journal of Economic Perspectives* 3(3) Summer: 79-90.

Moore, Basil J. 1988. *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge: Cambridge University Press.

Meyer, L. H. 2001. "Does Money Matter?" The Homer Jones Memorial Lecture, Washington University. St. Louis, Missouri: Federal Reserve Bank

Parguez, Alain. 2002. "A monetary theory of public finance." *International Journal of Political Economy* 32(3) Fall: 80-97.

Peacock, Mark S. 2004. "State, Money, Catallaxy: Underlaboring for a chartalist theory of money." *Journal of Post Keynesian Economics* 26(2) Winter: 205-225.

Polanyi, Karl. 1971. "Aristotle Discovers the Economy." in Polanyi, Karl, Conrad M. Arensberg, and Harry W. Pearson (eds), *Trade and Market in the Early Empires*, Chicago: Regnery Company: 64.

Robert, Rudolph. 1956. "A short history of tallies." in *Studies in the History of Accounting*, A.C. Littleton and B.S. Yamey (eds.), Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc.: 75-85.

Samuelson, Paul. 1973. *Economics*, McGraw-Hill, Ninth Edition, New York.

Wray. L. Randall. 1998. *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*. Cheltenham: Edward Elgar.

———. 1990. *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach*, Aldershot,: Edward Elgar.

———. (Editor) 2004. *Credit and State Theories of Money: The contributions of A. Mitchell Innes*, Cheltenham: Edward Elgar.

Zelizer, Viviana A. 1989. "The social meaning of money: 'Special money'." *American Journal of Sociology* 95(2): 342-77.